

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANČÍ

Srovnání Varšavské, Bratislavské a RM-Systému burzy s Burzou cenných papírů Praha
Comparison of Warsaw, Bratislava and RM-Systém Stock Exchange to Prague Stock
Exchange

Student:

Lucie Vaňková

Vedoucí bakalářské práce:

Ing. Kateřina Kořená, Ph.D.

Ostrava 2011

Obsah

1 Úvod	4
2. Teoretická východiska burzovníctví	5
2.1 Vznik a historický vývoj burz	5
2.2 Burza a její význam	7
2.3 Funkce burzy	8
2.4 Druhy burz	9
2.4.1 Klasifikace dle předmětu obchodování	10
2.4.2 Klasifikace dle právní formy burzy	11
2.4.3 Klasifikace dle typu burzovního obchodu	12
2.4.4 Klasifikace dle způsobu obchodování	12
2.4.5 Klasifikace dle rozsahu burzy	13
2.5 Druhy obchodů	13
2.5.1 Dělení podle času	13
2.5.2 Dělení podle způsobu vypořádání	14
2.5.3 Dělení podle záměru obchodníka	14
3. Charakteristika vybraných burz	16
3.1 Burza cenných papírů Praha	16
3.1.1 Historie burzy	16
3.1.2 Organizace burzy	18
3.1.3 Způsob obchodování na BCPP	19
3.1.4 Struktura a charakteristika trhů na BCPP	21
3.1.5 Burzovní indexy	23
3.2 Burza cenných papírů Bratislava	24
3.2.1 Historie BCPB	24
3.2.2 Organizační struktura BCPB	25
3.2.3 Způsob obchodování na BCPB	26
3.2.4 Struktura a charakteristika trhů na BCPB	28
3.2.5 Burzovní indexy BCPB	29
3.3 Burza cenných papírů Varšava	30
3.3.1 Historie burzy	31
3.3.2 Organizační struktura na varšavské burze	31
3.3.3 Způsob obchodování na varšavské burze	32
3.3.4 Burzovní trhy	33
3.3.5 Burzovní indexy	33
3.4 RM-Systém, česká burza cenných papírů a. s.	35
3.4.1 Historie burzy	35
3.4.2 Organizace burzy	35
3.4.3 Způsob obchodování	36
3.4.4 Charakteristika trhů	38
3.4.5 Burzovní indexy	38
4 Srovnání vybraných burz	39
4.1 Vzájemné srovnání burz na základě objemů obchodů s akciemi	39
4.1.1 Burza cenných papírů Praha a Burza cenných papírů Bratislava	39
4.1.2 Burza cenných papírů Praha a Burza cenných papírů Varšava	41
4.1.3 Burza cenných papírů Praha a RM-Systém	42
4.1.4 Vzájemné srovnání na základě objemů obchodů s akciemi	44
4.2 Vzájemné srovnání burz na základě objemů obchodů s dluhopisy	45
4.2.1 Burza cenných papírů Praha a Burza cenných papírů Bratislava	45
4.2.2 Burza cenných papírů Praha a Burza cenných papírů Varšava	47

4.2.3 Burza cenných papírů Praha a burza RM-Systém.....	48
4.2.4 Burza Praha, Bratislava, Varšava a RM-Systém.....	49
4.3 Vzájemné srovnání burz na základě objemů obchodů s deriváty	50
4.3.1 Burza cenných papírů Praha a Burza cenných papírů Varšava.....	50
4.3.2 Burza Bratislava a RM-Systém	51
4.4 Vzájemné srovnání burz na základě tržní kapitalizace	51
4.5 Vzájemné srovnání burz na základě počtu emisí s akciemi	53
4.6 Vzájemné srovnání burz na základě počtu emisí s dluhopisy	54
4.7 Vzájemné srovnání burz na základě primární emise.....	55
4.7 Vzájemné srovnání burz na základě výsledku hospodaření	58
4.6 Shrnutí	60
4.6.1 Srovnání podle vybraných ukazatelů	61
4.6.2 Srovnání podle výsledku hospodaření	62
5 Závěr.....	63

Seznam literatury

Seznam zkratk

Prohlášení o využití výsledku bakalářské práce

Seznam příloh

1 Úvod

Důležitým předpokladem pro zdravou ekonomiku je dobře fungující kapitálový trh. Kapitálový trh je tvořen obchody s dlouhodobými finančními instrumenty s dobou splatnosti delší než jeden rok. Z hlediska doby splatnosti se za finanční instrumenty kapitálového trhu považují akcie, dluhopisy, podílové listy, hypoteční zástavní listy, investiční certifikáty a deriváty. Funkce těchto instrumentů spočívá v jejich upisování, nákupu a prodeji. Existence kapitálového trhu souvisí s přerozdělováním finančních prostředků od subjektů, kteří vlastní dočasně volné finanční prostředky, k subjektům, které je potřebují.

Organizovaný kapitálový trh existuje v podobě burzovního nebo mimoburzovního trhu. Burza cenných papírů hraje důležitou roli na kapitálovém trhu jako podpora ekonomiky státu a představuje místo, kde se střetává poptávka s nabídkou po cenných papírech.

Cílem práce je srovnání bratislavské, varšavské a RM-S burzy s Burzou cenných papírů Praha. Bratislavská burza byla vybrána, protože vznikla a vyvíjela se za stejných podmínek. Burza ve Varšavě je považována za největší burzu ve střední a východní Evropě, proto se při srovnání s varšavskou burzou zjišťovala úroveň vyspělosti burzy pražské. Jako poslední je provedeno srovnání s druhou českou burzou RM-S.

Bakalářská práce se skládá z pěti kapitol včetně úvodu a závěru. Teoretická část je rozdělena na obecnou charakteristiku burzy, historii burzovnictví a na popis jednotlivých burz z hlediska organizační struktury, způsobu obchodování, burzovních trhů a používaných indexů.

V praktické části jsou analyzovány údaje o obchodování týkající se objemů obchodů s akciemi, dluhopisy a deriváty, , tržní kapitalizace, počtu emisí a dosaženého výsledku hospodaření v letech 2000 až 2009. Byly porovnány údaje pražské burzy s údaji u ostatních vybraných burz v jednotlivých letech. Součástí praktické části je i celkové shrnutí jednotlivých burz a vyhodnocení jejich srovnání na základě zjištěných ukazatelů. Následně se tato kapitola zabývá budoucím i vývojem vybraných burz.

2. Teoretická východiska burzovníctví

Tato kapitola je zaměřena na teoretická východiska burzovníctví, popisuje vývoj burzy od jejího vzniku až k dnešní podobě, včetně veškerých faktorů působících na daný vývoj. Dále popisuje burzu samotnou, její význam a jednotlivé funkce. Je zde uvedena klasifikace burz dle jednotlivých kritérií a druhy obchodů probíhající na burze.

2.1 Vznik a historický vývoj burz

Počátky burzovníctví je možné hledat již ve 12. a 13. století v italských městech Luce, Janově, Florencii, Benátkách a Milánu (Veselá, 2007). Tehdy se jednalo o neformální a nepravidelné schůzky italských obchodníků konající se v osadách založených pro tyto účely. Neexistovala žádná legislativa, obchody nebyly standardizovány a obchodu se mohl zúčastnit kdokoli. Obchodovalo se především se zbožím, s cennými papíry v podobě směnek, s dlužními úpisy a docházelo ke směně mincí jedné měny za druhou. Další rozvoj burzy nastal po objevení námořních cest do Ameriky a do Východní Indie v 15. a 16. století. Centrum burzovních obchodů se tedy přesunulo nejdříve do Brugg a později do Antverp. V roce 1531 byla v Antverpách postavena reprezentativní burzovní budova. V průběhu 16. a 17. století dochází k zakládání burz ve Francii, v Holandsku, a Německu. Tvář burzovních obchodů se postupně začíná měnit. Burzy dostávají institucionální podobu, vznikají burzovní kluby a spolky, čímž se přístup na burzu výrazně omezil. Dále si spolky stanovily poplatky za členství, za poskytování kurzových informací a za samostatný přístup na burzu. Jsou stanovena i přesná pravidla pro obchodování, do kterých stát příliš nezasahoval. Výjimkou byl vznik burzy, který panovník potvrdil příslušnou listinou. Předmětem obchodování na prvních burzách, jak již bylo zmíněno výše, bylo zboží, směnky, mince, různé druhy dluhopisů a v 17. století se k nim přidaly akcie. Vznik akcií je spjat s první akciovou společností na území Holandska, která se zabývala námořním obchodem se vzdálenými zeměmi v Asii. Tyto cesty byly spojeny s vysokými náklady na stavbu lodí a samotnou realizaci cesty. Proto akciové společnosti potřebovaly velké množství kapitálu. K tomu jim sloužily právě stvrzenky označované jako akcie. Tyto akcie byly velice rizikové, ale v případě úspěšného návratu slibovaly tučný zisk. V historii burzy sehrává tak amsterodamská burza důležitou roli, neboť první obchody s akciemi umožnily vznik spekulativním obchodům. Vedle promptních obchodů, které byly na burzách nejdříve výlučně uzavírány, později vznikají a rozvíjejí se také termínové obchody. Dochází ke specializaci burz podle předmětu

obchodování. Vznikají burzy cenných papírů, zbožové burzy, plodinové burzy, popř. i specializované burzy, kde se obchoduje s měnami (Veselá, 2007).

Za první burzovní centra lze tedy považovat *Belgii, Holandsko, Francii a později i Anglii*. Ve zbývajících částech Evropy ale i světa dochází ke vzniku burz s určitým zpožděním vyvolaným různými specifickými okolnostmi nejčastěji národního charakteru.

Docela slibný vývoj burz dostává první ránu v podobě *I. světové války*, kdy obchodování na většině burz je pozastaveno nebo stagnovalo. Toto období se vyznačovalo měnovým chaosem, inflací a vysokou zadlužeností. Po ukončení I. světové války fungování burzovních trhů navazuje na předválečný vývoj a dochází k obrovskému rozmachu klasického burzovníctví. Ten však ukončil krach na newyorské burze v říjnu 1929 a následná *hospodářská krize* v letech 1929-32. Všechny světové burzy byly postupně postiženy hlubokým a dlouhotrvajícím poklesem kurzů a objemů obchodů. Řada investorů utrpěla katastrofální ztráty a jejich důvěra v burzovní trhy byla zničena. Krizovou situaci se snažil stát a regulační orgány řešit silnými zásahy do fungování těchto trhů, změnou burzovního zákonodárství, omezením rizikových a spekulativních transakcí. Světové burzovníctví tak dostává novou podobu. Do *II. světové války* se však trhy stihly zotavit pouze částečně. S vypuknutím II. světové války bylo obchodování na jednotlivých burzách opět přerušeno. Po válce se vývoj v burzovníctví vyvíjel dvěma cestami. V první skupině států jako jsou např. Francie, Rakousko, Finsko byla po válce aplikována hospodářská politika založená na silných státních zásadách do ekonomiky, která potlačila fungování a vliv burzovních trhů. Burzy sice existovaly ale při alokaci finančních prostředků hrály nepodstatnou roli. Naopak v druhé skupině států jako jsou např. USA, Kanada, Velká Británie burzovní trhy navázaly na předválečné burzovníctví. Burzy zde fungovaly na běžných tržních principech, sice pod vlivem přísné regulace, nicméně přesto plnily významnou roli v tržní ekonomice.

Naprosto zásadní zlom v burzovníctví nastal v 80. letech 20. století. Dochází k reorganizaci a reformám, které vyvolala celá řada v té době působících faktorů. Mezi ně patří např. změna uplatňovaných hospodářských politik a systémů regulace a jejich příklon k liberalismu a svobodné tržní konkurenci, masová vlna privatizací státních podniků, zánik centrálně plánovaných ekonomik v zemích střední a východní Evropy, značný nárůst konkurence a finančních rizik (Veselá, 2007).

2.2 Burza a její význam

Vývoj burzy byl doprovázen změnami a novými trendy. Je velice obtížné najít přesnou definici burzy, protože neustále měnila svou tvář. Při vymezení burzy budeme vycházet z jednotlivých specifických rysů. *Burza může být definována jako zvláštním způsobem organizované shromáždění subjektů, kteří se osobně tváří tvář scházejí na přesně vymezeném místě (prezenční burza) nebo jsou propojeni prostřednictvím počítačové sítě bez osobních schůzek (elektronická burza) a kteří obchodují s přesně vymezenými instrumenty (např. akcie, dluhopisy, podílové listy, plodiny, deriváty, devize), přesně vymezeným způsobem, podle přesně vymezených pravidel a v přesně vymezeném čase* (Veselé, 2007).

Organizovaný trh znamená, že fungování burzy je přesně vymezeno burzovními zákony, předpisy a pravidly, které musí být dodržovány.

Burzy fungují na základě *členského principu*. To znamená, že přístup na burzu mají pouze členové burzy, kteří získali povolení (licenci) od regulatorního orgánu. Rozhodnutí o přijetí člena burzy vydává příslušný burzovní orgán, zpravidla burzovní výbor nebo burzovní komory a za předpokladu jsou-li splněny všechny příslušné podmínky a zaplacené členské poplatky. Za členy burzy se považují členské firmy, které uzavírají obchody prostřednictvím burzovních obchodníků a burzovní zprostředkovatelé. Burzovní zprostředkovatelé mají při uzavírání obchodů dvojí tvář. Jedni zprostředkovatelé vystupují jako *dohodci*, kteří shromažďují nákupní a prodejní příkazy, tyto příkazy párují a stanovují kurz. V podstatě dohodce sám obchody neuzavírá, ale pouze napomáhá k jejich uskutečnění. Na druhé straně *burzovní zprostředkovatelé* působí jako *tvůrci trhu*, jejichž hlavní náplní činnosti je pro vybrané cenné papíry kótovat nákupní a prodejní kurzy, za které jsou ochotni obchodovat jak na vlastní, tak na cizí účet. Nečlenové burzy mohou zde uzavírat obchody pouze prostřednictvím členů burzy.

Předmětem obchodování jsou *instrumenty*, které obsahují dvě důležité vlastnosti a to *zaměnitelnost a zastupitelnost*. Tyto vlastnosti mají např. cenné papíry z jedné emise nebo peníze. Předmět obchodování není na burze přítomen.

Na základě *burzovní legislativy, stanov burzy, burzovního řádu a jiných burzovních předpisů* jsou stanoveny pravidla pro obchodování včetně technik a způsobů obchodování.

Při přechodu z prezenční burzy na elektronickou dochází ke změně v *místním vymezení burzy*. Obchodníci se již nesetkávají tváří v tvář, ale jsou navzájem propojeni počítačovou sítí. Nicméně stále existují *burzovní budovy*, které shromažďují a zpracovávají objednávky či burzovní informace, které dále poskytují burzovnímu orgánu.

Při obchodování na burze je velice důležité znát *harmonogram burzovního dne*. To znamená mít přesné informace o čase, kdy obchodník může uzavírat obchody nebo zadávat příkazy.

2.3 Funkce burzy

Burza je nedílnou součástí systému finančních trhů, které hrají důležitou roli v každé tržní ekonomice. Jako součást finančních trhů musí burza plnit několik nezastupitelných funkcí. Nenaplnění těchto funkcí by mohlo vést k problémům, výkyvům v hladkém fungování a ve vývoji finančních trhů i v celé ekonomice. Burza plní tyto základní funkce:

- obchodní funkce (funkce likvidity),
- cenotvorná funkce (informační funkce),
- alokační funkce,
- funkce spekulace,
- funkce oceňování kapitálu.

Obchodní funkce (funkce likvidity)

Burzovní trh by měl zajišťovat obchodovatelnost a likviditu instrumentů. Na burzovním trhu má majitel instrumentu právo kdykoliv daný instrument prodat za cenu, která je výsledkem střetu poptávky a nabídky po daném instrumentu. Počet majitelů instrumentu je neomezen. Likvidita nebo-li možnost přeměny na hotovost je na burzovním trhu vítaná. Pokud by obchodovatelnost instrumentů nebyla burzou zajištěna, investoři by váhali, zda vložit do daného instrumentu své volné finanční prostředky, jde-li o investici na dlouhodobou dobu s malou možností nebo dokonce bez možnosti směny na hotovost (Veselá, 2007).

Cenotvorná (informační funkce)

Cenotvorná funkce funguje na základě střetávání nabídky a poptávky po určitém instrumentu, kdy v daném okamžiku vzniká aktuální cena (kurz) daného instrumentu. Cena může sloužit jako informativní podklad např. pro investory, kteří si mohou odvodit výši výnosu nebo pro potencionální investory, kteří se rozhodují zda bude výhodné investovat do daného cenného papíru.

Alokační funkce

Tuhle funkci burza plní pouze v případě, kdy burza organizuje obchody jak na sekundárním, tak primárním trhu. Stanovení ceny akcií na primárním trhu mohou ovlivnit kurzy, které slouží k obchodování na trhu sekundárním.

Funkce spekulace

Spekulace je činnost, při které dochází k posuzování určitých okolností a faktorů ovlivňující budoucí vývoj kurzů investičních instrumentů. V podstatě máme dvě skupiny spekulantů lišící se svým charakterem. První skupina spekulantů se nazývá spekulanti na býka. Tito spekulanti jsou v současnosti optimističtí, protože očekávají v budoucnu růst kurzu cenného papíru a z toho důvodu nyní nakupují cenné papíry. Do druhé skupiny patří spekulanti, kteří očekávají pokles kurzu cenných papírů a v současnosti zahajují jejich prodej. Takovým spekulantům se říká spekulanti na medvěda.

Funkce oceňování kapitálu

Základem této funkce je tvorba aktuálních cen cenných papírů. Dále dochází k přehodnocování denní hodnoty podniků, kterými byly tyto cenné papíry emitovány. Z toho vyplývá, že funkce oceňování kapitálu úzce souvisí s funkcí cenotvornou a alokační (Veselá, 2007).

2.4 Druhy burz

Burzu lze klasifikovat hned z několika kritérií:

- dle předmětu obchodování,
- dle právní formy burzy,
- dle typu burzovního obchodu,
- dle způsobu obchodování,
- dle rozsahu burzy.

2.4.1 Klasifikace dle předmětu obchodování

Podle předmětu obchodování je možné rozlišovat *burzy peněžní, služeb a zboží*.

Peněžní burza

Peněžní burza pak dále zahrnuje:

- burzy cenných papírů,
- burzy devizové,
- burzy opční,
- burzy financial futurem.

Na *burze cenných papírů* se obchoduje se zastupitelnými cennými papíry např. akciemi, bankovní dluhopisy, hypoteční zástavní listy atd.

Devizová burza je místem, kde se obchoduje s likvidními pohledávkami po cizí měně nebo-li devizami. V současné době se devizové obchody uskutečňují na mimoburzovním trhu. (Pavlát, 2003).

Na *opčních burzách* se realizují obchody na základě opcí (opčních kontraktů). Opce je finanční derivát, jehož hodnota je odvozena z hodnoty podkladového aktiva. Podkladovým aktivem, od kterého se opce odvozuje, mohou být např. akcie, obligace, akciové indexy, dluhopisy, pokladniční poukázky, devizy, kontrakty futures či komodity. Rozeznáváme dva hlavní typy opcí a to *call opce*, které dávají právo kupujícímu podkladové aktivum v budoucnu koupit a *put opce*, které dávají jejímu majiteli právo podkladové aktivum v budoucnu prodat.

Na burzách *financial futures* jsou po celém světě uzavírány termínové kontrakty typu financial futures. Financial futures představují závazek prodávajícího a kupujícího, dodat popř. převzít dodávku aktiv ve standardizovaném množství, ve stanoveném termínu a za sjednanou cenu (Veselá, 2007)

Burza služeb

Na burzách služeb dochází k prodeji lodních prostorů nebo samotných lodí. Tento druh obchodů zprostředkovávají lodní brokeři. V současné době však je tento druh burz v útlumu a k sjednávání obchodů dochází na mimoburzovních trzích nebo přímo mezi zájemci.

Zbožové burzy (komoditní burzy)

Na těchto burzách se uzavírají obchody, jejichž předmětem je zboží. Někdy je toto zboží označováno jako reálné zboží nebo-li komodity. Předmět obchodování může mít rozdílné vlastnosti. Obchoduje se zde s různorodými surovinami a nerosty např. neželezné kovy, ropa, zemní plyn, a dále se snadno přepravitelnými zemědělskými plodinami jako jsou např. káva, kakao, cukr, kukuřice atd. (Pavlát, 2003).

2.4.2 Klasifikace dle právní formy burzy

Celý proces vzniku a fungování burzy byl doprovázen a výrazně ovlivňován právními formami burz, které se dle územního hlediska liší. Podle typu právní formy dělíme burzy na

- veřejnoprávní typ burzy,
- soukromoprávní typ burzy,
- burzy ovládané bankami.

Veřejnoprávní typ burzy fungoval až do 90. let minulého století. Poté došlo k přechodu na soukromoprávní typ burzy. Charakteristické pro tento typ bylo, že burzu zakládal stát prostřednictvím svých ministerstev, popřípadě obchodní či průmyslovou komorou. Dalším charakteristickým znakem byl vysoký stupeň regulace ze strany zakladatele, který rozhodoval o kótaci cenných papírů na burzu, burzovních zprostředkovatelích a výši jejich provize, stanovil přesné podmínky pro obchodování apod.

Soukromoprávní typ burzy je zakládám ve formě akciové společnosti, popřípadě společnosti s ručením omezeným. Jedná se o subjekty, které se zaměřují na obchodování s cennými papíry. Mají ze zákona stanovené informační povinnosti a musí povinně vytvářet orgány s vymezenými pravomocemi. Dohled nad fungováním burzy provádí regulační orgán, který rovněž vydává povolení k založení burzy. Na druhé straně soukromoprávní typ

burzy umožňuje volnější podmínky pro vstup na burzu, pro kótaci cenných papírů, pravidel obchodování apod.

Burzy ovládané bankami vzniká v zemích, kde rozhodující postavení zaujímají univerzální banky zabývající se jak investičním, tak komerčním bankovníctvím. Jedná se o evropské země např. Německo, Rakousko, Česká republika atd. Pouze malou roli zde hrají obchodníci s cennými papíry, kteří jsou členy burzy a uzavírají na burze své obchody. Burza může mít formu veřejnoprávní nebo soukromoprávní instituce (Veselá, 2007).

2.4.3 Klasifikace dle typu burzovního obchodu

Burzy organizují:

- promptní obchody,
- termínové obchody.

Hlavním znakem *promptních obchodů* je, že termín sjednání obchodu a termín jeho vypořádání se shodují, popř. se liší jen o několik málo dnů z důvodu technické obtížnosti vypořádacích operací.

Pro *obchody termínové* je charakteristické, že obchod se všemi podmínkami je sjednán v současnosti ale jeho vypořádání je posunuto do předem stanovené budoucnosti. To znamená, že smluvní strany si sjednají pevné podmínky pro obchod, který bude realizován později (Pavlát, 2003).

2.4.4 Klasifikace dle způsobu obchodování:

- prezenční obchodování,
- elektronické obchodování.

Při *prezenčním obchodování* se obchodníci setkávají tváří v tvář a jsou sjednávány osobní schůzky obchodníků.

Elektronické obchodování znamená propojení účastníků burzy počítačovou sítí. Elektronické obchodování se považuje za zásadní zlom ve vývoji burzy (Pavlát, 2003).

2.4.5 Klasifikace dle rozsahu burzy

Jedná se o místní vymezení burzy:

- lokální,
- regionální,
- národní,
- mezinárodní.

2.5 Druhy obchodů

Na jednotlivých burzách jsou uzavírány určité druhy obchodů. Burza se většinou specializuje na konkrétní druhy obchodů, za podmínky, že obdržela oprávnění k jejich organizování. Např. burzy cenných papírů se zaměřují na obchodování s cennými papíry. Jednotlivé druhy obchodů můžeme klasifikovat na základě kritérií. Nejčastěji uváděná kritéria pro klasifikaci burzovních obchodů jsou z hlediska času, způsobu vypořádání a záměrů obchodníka uzavírající obchod.

2.5.1 Dělení podle času

Při úvaze hlediska času je možné burzovní obchody rozdělit na:

- promptní,
- termínové.

U *promptních obchodů* dochází k transakcím, kdy datum dodání cenných papírů a datum zaplacení je stejné, nebo dojde k zaplacení v několika málo dnech po uzavření obchodu. Promptní obchody mají podobu automatizovaných obchodů, jejichž výsledkem je elektronické zpracování zadaných příkazů. Promptní obchody mohou mít také podobou blokových obchodů, při kterých se obchoduje se standardizovaným počtem cenných papírů. U blokových obchodů se předpokládají výrazně nižší náklady z důvodu, že se obchod uzavře na větší počet kusů cenných papírů.

Za *termínové obchody* jsou považovány transakce, kdy doba mezi uzavřením obchodu a jeho plněním je několik týdnů či měsíců. Tento časový interval slouží ke spekulacím prodávánek a kupujících. Prodávající očekává vzestup kurzu a kupující naopak pokles kurzu. Obě strany nesou stejné riziko. Termínové obchody byly uzavírány v podobě *fixních a prémiových termínových obchodů* (Pavlát, 2003).

U *fixní termínové obchody* dochází k bezpodmínečnému plnění závazků mezi prodávajícím a kupujícím. Prodávající má povinnost v den plnění dodat cenné papíry a kupující má povinnost je zaplatit a převzít. Moderní verzi fixních termínových obchodů jsou obchody s financial futures s rozdílem, že u nich nedochází k bezpodmínečnému plnění.

Prémiové termínové obchody fungují na základě premie, kterou zaplatí odstupující strana. Účastník získal právo odstoupit od obchodu v případě opačného vývoje kurzu než bylo jeho očekávání a aby tak zabránil svým ztrátám z obchodu. Minimální náklady pro odstupující stranu představuje výše premie. Moderní podobu prémiových termínových obchodů představují opční obchody (Veselá, 2007).

2.5.2 Dělení podle způsobu vypořádání

Pokud zohledníme způsob vypořádání obchodu, je možné rozlišit:

- přímé obchody,
- obchody k vypořádání.

U *přímých obchodů* dochází k vypořádání závazků mezi prodávajícím a kupujícím v rámci přímého dodání cenných papírů a okamžitého zaplacení dohodnuté částky. Přímých obchodů se účastní pouze prodávající a kupující nikoliv instituce, které organizují vypořádání obchodů.

Při *obchodech k vypořádání* je předem určena instituce, která provede ve stanoveném čase, stanoveným způsobem všechny předepsané úkony směřující k vypořádání obchodů. Tohoto procesu se ani kupující ani prodávající neúčastní (Veselá, 2007).

2.5.3 Dělení podle záměru obchodníka:

Z hlediska záměru obchodníka se obchody člení:

- efektivní (skutečné) obchody,
- diferenční (rozdílové) obchody.

Pokud uzavře kupující resp. prodávající *efektivní obchod* znamená to, že skutečně chce daný cenný papír koupit, resp. prodat. Ve stanoveném čase musí dojít k převodu cenných papírů z prodávajícího na kupujícího. Ve většině případech tento obchod probíhá na promptních trzích.

Oproti předchozího typu obchodu cílem *diferenčního obchodu* není nabytí nebo prodej instrumentu ale snaha o získání kurzové diference. Kurzová diference vzniká mezi datem uzavření obchodu a datem plnění. Pokud opravdu dojde ke kurzové diferenciaci jedna strana většinou od obchodu odstoupí a uhradí pouze kurzovou diferenciaci. K předání instrumentů v tomto případě nedochází. Pokud by ale došlo k převodu instrumentů, musí být uhrazeny za dohodnutý kurz, včetně kurzových rozdílů. Diferenční obchody tvoří podstatnou část obchodů termínových (Veselá, 2007).

3. Charakteristika vybraných burz

Tato kapitola charakterizuje vybrané burzy. Jedná se o Burzu cenných papírů Praha (BCPP), českou burzu RM-Systém, Burzu cenných papírů Bratislava (BCPB) a Burzu cenných papírů Varšava (GPW). Popis se týká jejich historie, organizace, jednotlivých burzovních obchodů a trhů a hlavních obchodních indexů.

3.1 Burza cenných papírů Praha

Burza cenných papírů Praha je největším organizátorem trhu s cennými papíry v České republice. Ze zákona je akciovou společností. Je založena na členském principu, což znamená, že přístup do burzovního systému a právo obchodovat mají pouze licencovaní obchodníci s cennými papíry, kteří jsou zároveň členy burzy. Trvalému zájmu se pražská burza těší jak mezi domácími, tak i mezi zahraničními investory.¹

3.1.1 Historie burzy

Pražská bursa pro zboží a cenné papíry vznikla výrazně později než např. burza ve Vídni. Toto časové zpoždění bylo zapříčiněno potlačováním zájmů českých podnikatelů v rámci mnohonárodnostního Rakouska-Uherska a v důsledku nižšího stupně hospodářského rozvoje středoevropského a východoevropského regionu. Založení pražské burzy pro zboží a cenné papíry se datuje ke dni 23.3.1871. Burza vzniká na základě povolení udělené rakousko-uherskými úřady v rámci několikaletých snah českých podnikatelů a obchodníků. V roce 1855 již existovala tzv. *prozatímní burza*, na které se obchodovalo se směnkami a měnami. První burzovní seance proběhla 17. dubna 1871, kdy pražská burza sídlila v ulici Na Příkopech a posléze se přestěhovala do Hybernské ulice do paláce Anglobanky. Na burze se obchodovalo celý týden kromě neděle. Zejména se jednalo o obchody se státními dluhopisy, s akciemi českých podniků, s měnami, se zemědělskými plodinami a ostatním zbožím (např. drahé kovy, sběratelské mince). Později vznikla v Praze *samostatná plodinová burza* a obchod se zemědělskými plodinami a mlýnskými výrobky se přesunul na tuto burzu.

Doba obchodování na pražské burze navazovala na konec burzovních seancí ve Vídni, což mohlo být jednou z příčin negativního dopadu na pražskou burzu při krachu burzy ve Vídni. Slibný vývoj pražské burzy nastává v 90. letech 19. století, kdy rostl zájem investorů o akcie českých podniků. Ovšem burza je stále v nevýznamném a podřízeném postavení

¹ Zdroj: < www.pse.cz >.

Rakouska-Uherska. Tento stav přetrvával až do I. světové války, kdy dochází k uzavření všech burz.

Obchodování na pražské burze bylo obnoveno po *I. světové válce*, avšak v důsledku měnové odluky dochází k jejímu znovu uzavření. Obchodování bylo povoleno až 4. srpna 1919. V důsledku včasných a účinných měnových opatření zůstala Československá republika ušetřena finančním a hospodářským problémům, se kterými se potýkali okolní země. Docházelo k přílivu kapitálu do stabilní české ekonomiky a současně k růstu počtu investorů na pražské burze, na které se v té době obchodovalo s akcemi kvalitních českých firem.

V roce 1929 dochází ke krachu na newyorské burze a následné hospodářské krizi, která ovlivnila burzy po celém světě včetně té pražské. Nepříznivé období na pražské burze trvalo až do roku 1933, kdy došlo k částečnému oživení na trhu akcií a později i dluhopisů.

V souvislosti s mnichovským diktátem v roce 1938 dochází k pozastavení obchodování na pražské burze. Veřejné obchodování je nahrazeno soukromým obchodem a *po skončení II. světové války* již nedochází k obnovení činnosti pražské burzy.

Pražská burza byla zřízena ministerstvem financí a obchodu, které vydalo stanovy upravující fungování a organizaci burzy. Fungování burzy zajišťovala Pražská burzovní komora. Dohled nad burzou vykonával burzovní komisař jmenovaný ministerstvem financí a obchodu. Členy burzy tvořili majitelé ročních nebo denních vstupenek, senzálové, burzovní komisař, úředníci a zaměstnanci burzy (Veselá, 2007).

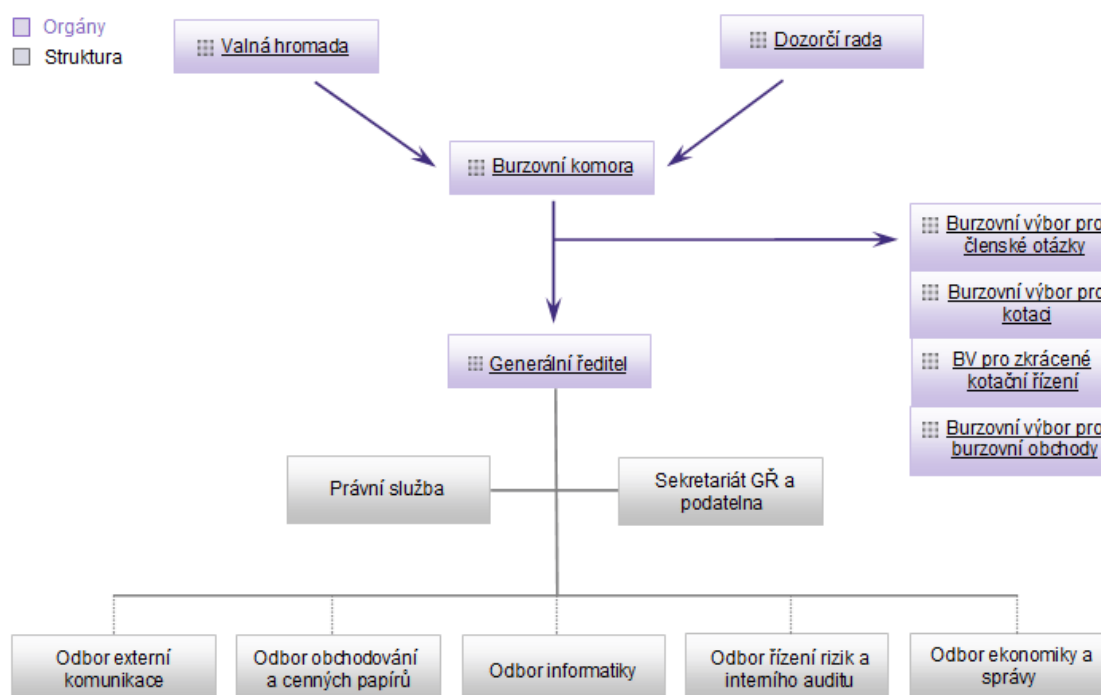
Pražská burza byla uzavřena v roce 1938. Došlo k úpadku českého burzovníctví. Toto období trvalo až do 90. let 20. století, kdy se pomalu vyskytovaly snahy k znovuoobnovení českého burzovního trhu. Během května roku 1991 vnikl Přípravný výbor pro založení Burzy cenných papírů Praha tvořící 8 bank. V roce 1992 došlo k transformaci na sdružení, které se s přijatým zákonem o burze změnilo na obchodní společnost *Burza cenných papírů Praha, a. s.* Již koncem tohoto roku došlo k zápisu společnosti do obchodního rejstříku. Tento vývoj byl završen datem 6. dubna 1993 označovaným jako datem vzniku Burzy cenných papírů Praha a zahájení obchodování s dluhopisy, akcemi, později i podílové listy, investiční certifikáty, financial futures a warranty.

V červnu 2001 se burza stala přidruženým členem Federace evropských burz (FESE) a od 1. května 2004 se v návaznosti na vstup České republiky do Evropské unie stala řádným členem této federace. V květnu 2004 udělila americká Komise pro cenné papíry a burzy (US SEC) pražské burze statut definované zahraniční burzy a zařadila ji tak do prestižního seznamu neamerických burz bezpečných pro investory.

Koncem roku 2008 se majoritním akcionářem Burzy cenných papírů Praha stala Wiener Börse AG, která vlastní 92,7% akcií. Došlo tedy k regionální spojení s budapešťskou burzou a burzou v Lublani, kterou je vídeňská burza také většinovým vlastníkem.²

3.1.2 Organizace burzy

Obr. 3.1 Organizační schéma



Zdroj: <www.pse.cz>.

Nejvyšším orgánem burzy je *valná hromada*. Valnou hromadou je shromáždění akcionářů burzy, které se koná nejméně jednou ročně a svolává ji burzovní komora. Právo svolat mimořádnou valnou hromadu má burzovní komora i dozorčí rada, jestliže to vyžadují zájmy burzy. Hlavní náplní činnosti valné hromady je schvalovat burzovní řád a jeho změny, burzovní pravidla a řád burzovního rozhodčího soudu, dále schvaluje roční účetní závěrku, zprávu o podnikatelské činnosti burzy, zprávu o stavu majetku, také rozhoduje o zvýšení či snížení základního kapitálu burzy, o zásadních otázkách týkajících se fungování burzy, a v neposlední řadě volí a odvolává členy burzovní komory a dozorčí rady. Jednání valné hromady se mohou s hlasem poradním účastnit i burzovní dohodci, generální tajemník a burzovní komisař.

² Zdroj: <www.pse.cz>.

Statutárním orgánem je *burzovní komora*. Burzovní komora jedná jménem burzy a řídí činnost burzy jako právnické osoby. V čele burzovní komory stojí předseda, který je zvolen z jejich členů. Členy burzovní komory volí a odvolává valná hromada. V pravomocech burzovní komory je jmenování a odvolání generálního ředitele, který odpovídá za provoz burzy. Z hlediska své činnosti si burzovní komora zřizuje burzovní výbory složené z členů komory a odborníků. Jmenovitě se jedná o *burzovní výbor pro členské otázky*, *burzovní výbor pro kótaci* a *burzovní výbor pro burzovní obchody*. Pravidla burzovních výborů určuje burzovní řád. Dále burzovní komora zřizuje *burzovní rozhodčí soud*, který řeší spory vzniklé z Burzovních obchodů tzn. případy, kdy se sporné strany nejsou schopny dohodnout v rámci rozhodčí smlouvy.

Dozorčí radě burzy přísluší dohlížet na výkon působnosti burzovní komory, přezkoumává roční účetní závěrku a návrh na rozdělení zisku (Veselá, 2007).

3.1.3 Způsob obchodování na BCPP

Na BCPP probíhají *obchody s účastí tvůrců trhu ve SPADu, automatické obchody v podobě aukce nebo kontinuální, blokové obchody, obchody s účastí specialisty a futurem obchody*.

Užívaná zkratka *SPAD* znamená *system pro podporu trhu akcií a dluhopisů*. Podstatnou roli zde hrají tvůrci trhu (market makers). Na trhu může mít jediná emise neomezený počet tvůrců trhu. Tvůrci trhu musí mít uzavřenou smlouvu s burzou o vykonávání této činnosti. V systému SPAD probíhá otevřená a uzavřená fáze.

Otevřená fáze probíhá v čase od 9:30 do 16:00 a hlavním úkolem tvůrců trhu je pro své emise stanovit a zveřejnit kótace nákupních a prodejních kurzů. Stanovené kótace se mohou během otevřené fáze měnit. Ze všech stanovených kótací vyberou tu nejlepší, která je rozšířena o povolené rozpětí 0,5 % na obě strany.

Během uzavřené fáze probíhající v časech mezi 17:00 – 20:00 a 7:30 – 9:30, tvůrci trhu nemusí provádět žádné kótace. Obchody jsou uzavírány na základě nejlepší vybrané kótace při ukončení otevřené fáze (Veselá, 2007).

Kontinuální režim představuje systém, do kterého jsou vkládány objednávky k nákupu a prodeji. Tento systém zajišťuje spárování objednávek. Spárování probíhá na základě cenového a časového principu. To znamená je-li vloženo více objednávek se stejnou cenou tak přednost mají dříve vložené objednávky. Do systému mohou být vloženy objednávky se

splatností delší než burzovní den, objednávky bez uvedené ceny, objednávky s minimálním uspokojeným množstvím nebo objednávky s částečně zobrazovaným množstvím. Jednotkou obchodování je 1 lot. Obchodování v kontinuálním režimu probíhají v čase mezi 9:35 – 15:55.

Aukční režim je založen na zpracování všech objednávek k nákupu a prodeji k danému okamžiku. Cena je nastavena tak, aby došlo k zobchodování co možná nejvyššího počtu cenných papírů. S nově stanovenou cenou souvisí tzv. povolené rozpětí. To představuje hranici 5 %, o které se může nová cena lišit od kurzu předchozího dne. Aukční režim může mít podobu otevřené nebo uzavřené aukce. Při uzavřené aukci dochází k příjmu objednávek, ale nejsou zveřejňovány žádné informace. Otevřená aukce představuje příjem a zpracování objednávek a jejich následné zveřejnění.

Blokový obchod se vyznačuje tím, že předmětem obchodování je jediná emise cenného papíru. Cena při obchodování není nijak omezena ani vázána na kurz cenného papíru. Blokový obchod musí být zaregistrován v obchodním systému burzy a to ve stanoveném čase. Pro blokový obchod je vymezen čas mezi 7:30 – 16:00 a mezi 17:00 – 20:00.

Obchody s účastí specialisty jsou na trhu teprve krátce. Obchoduje se s nimi od roku 2006 stejně jako s warranty a investičními certifikáty. Hlavní roli zde hrají specialisté, kteří provádí kótace nákupních a prodejních kurzů. Zároveň zajišťují likviditu přiděleného instrumentu. Obchodování probíhá v otevřené fázi a uzavřené fázi. V otevřené fázi specialista udržuje kótaci a uzavírá obchody v povoleném pásmu rozšířeném o +/- 0,5 %. V uzavřené fázi specialista nemusí udržovat kótaci a obchody jsou uzavírány na základě poslední kótace v otevřené fázi rozšířené o +/- 0,5 %. Doba, kdy probíhá otevřená a uzavřená fáze se kryje s otevřenou a uzavřenou fází ve SPADu.

Futures obchody probíhají v podstatě ve stejném systému jako obchodování ve SPADu. Také je zde stanovena funkce tvůrce trhu a obchodování probíhá v otevřené a uzavřené fázi. Jediným rozdílem je, že obchodování s futures probíhá na trhu speciálním. V současné době se obchoduje s futures na akciový index a s futures na akcie.

Na BCPP se obchoduje také s *dluhopisy* a to především s dluhopisy státními, bankovními, komunálními a s hypotečními zástavními listy. V rámci obchodování s dluhopisy plní BCPP funkci garanta trhu s dluhopisy. Při obchodování s dluhopisy dochází k jejich

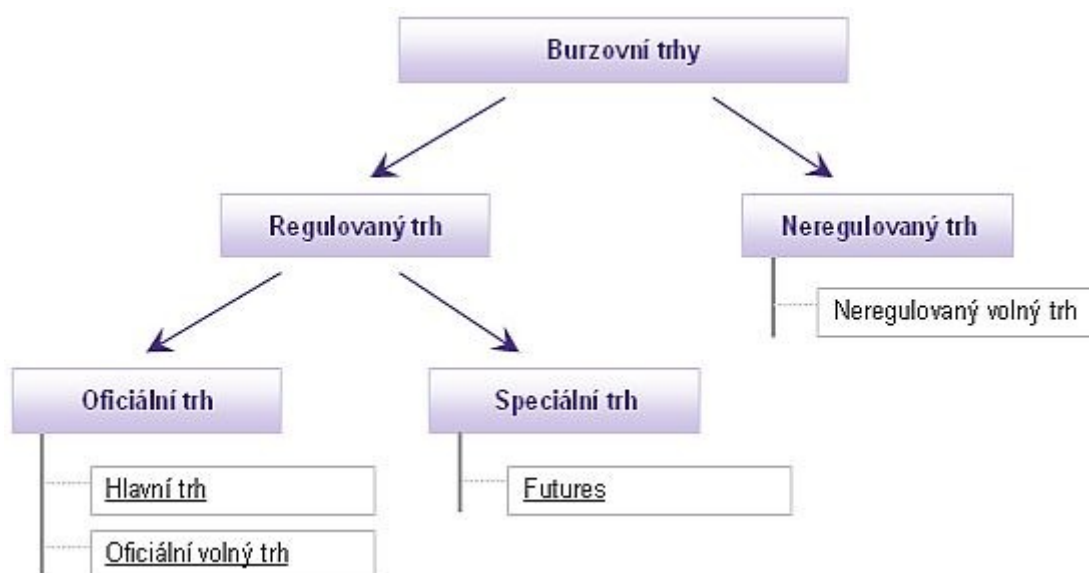
rozdělení do dvou tříd. Do třídy A patří státní dluhopisy a do třídy B dluhopisy s nejméně dvěmi kótujícími společnostmi. Důležitou roli zde hrají tvůrci trhu, kteří provádí kótace nákupních a prodejních kurzů pro dané dluhopisy. Každý den burza zveřejňuje tzv. průměrné referenční ceny sloužící pro oceňování portfolií. Na základě jednotlivých emisí dluhopisů je možné uzavírat automatické obchody v aukčním a kontinuálním režimu a blokové obchody.

Při obchodování na BCPP je velice důležité mít zajištěné závazky a pokryta rizika vyplývající z vypořádání burzovních obchodů. K tomu slouží *Garanční fond burzy*, který je ve správě UNIVYC. UNIVYC je akciová společnost vlastněná burzou, která zaujímá dominantní postavení v oblasti vypořádání obchodů. Pokud chce člen burzy nakupovat a prodávat cenné papíry na BCPP musí být zároveň členem Garančního fondu burzy. Jediným obchodem, na který se záruky Garančního fondu nevztahují, jsou blokové obchody (Jílek, 2009).

3.1.4 Struktura a charakteristika trhů na BCPP

Z hlediska kvality, likvidity emisí, dostupnosti informací o emitentovi a jednotlivých druhů instrumentů bylo zřízeno několik tržních segmentů. Po splnění všech podmínek a požadavků se může na vybraných tržních segmentech obchodovat s instrumenty.

Obr. 3.2 Struktura trhů



Zdroj: <www.sfinance.cz>.

Oficiální hlavní trh představuje nejprestižnější segment, na kterém jsou umístěny pouze nejlikvidnější a nejbonitnější emise. Jedná se o objemově velké emise a s tím je spojena povinnost společností poskytovat průběžné informace o svém hospodaření.

O přijetí emise cenných papírů žádá emitent cenného papíru nebo jím pověřený člen burzy. Žádost je doručena v písemné a elektronické podobě. Žádost se musí vztahovat na celou emisi a emise musí být převoditelná bez omezení. K žádosti se přikládají další dokumenty např. roční účetní závěrka za 3 roky, výpis z obchodního rejstříku, společenská smlouva apod. Nesmí chybět ani písemné prohlášení o přijetí veškerých závazků souvisejících s přijetím cenného papíru na oficiální hlavní trh. Tyhle dokumenty včetně žádosti jsou předloženy burzovnímu výboru pro kotaci.³

Přijímaná emise musí splňovat zejména tyto základní kritéria:

- tržní kapitalizace emise akcií nejméně 1 000 000 EUR,
- objem emise dluhopisů nejméně 200 000 EUR,
- 25 % emise akcií musí být rozptýlena mezi veřejnost,
- doba podnikatelské činnosti nejméně 3 roky.⁴

Stejně jako hlavní trh je také *volný trh* součástí oficiálního trhu burzy s tím rozdílem, že na volný trh jsou umísťovány emise společností nesplňující podmínky a požadavky pro vstup na trh hlavní, jsou zde nižší nároky kladené na emise vyplývající ze zákona a menší rozsah informovanosti.

Žádost o přijetí cenného papíru k obchodování podává emitent nebo jím pověřený člen burzy burzovnímu výboru pro kotaci. Spolu s žádostí jsou zasílány příslušné dokumenty jako v předchozím tržním segmentu (Veselá, 2007).

Za zmínku stojí *oficiální vedlejší trh*, který byl zrušen. V roce 2007 došlo ke sloučení hlavního a vedlejšího trhu a vznikl název hlavní trh burzy. Vedlejší trh měl jakousi prestiž, i když emise společností nesplňovala všechny přísné požadavky trhu hlavního. Ve většině případů se jednalo o nevyhovující velikost emise či likvidity.

³ Zdroj: <www.pse.cz>.

⁴ Zdroj: <www.pse.cz>.

3.1.5 Burzovní indexy

BCPP v současné době používá a zveřejňuje hodnoty indexu PX a PX-GLOB. Správu popř. úpravu těchto dvou indexů má na starost Komise pro správu burzovních indexů.

Předchůdci indexu *PX* byly indexy PX 50 a PX-D a to do roku 2006. PX 50 burza zavedla v roce 1994 a výchozí hodnota byla 1000 bodů. PX-D se začal využívat v roce 1999 a hodnota ke dni zavedení činila 1000 bodů. PX je index počítaný z cen vážený tržní kapitalizací. Někdy bývá nazýván cenový index. Je nutno podotknout, že tento index nezohledňuje dividendové výnosy.

*Vzorec výpočtu indexu PX:*⁵

$$PX(t) = K(t) \times \frac{M(t)}{M(0)} \times 1000$$

$M(t)$ = tržní kapitalizace báze v čase t

$M(0)$ = tržní kapitalizace báze ve výchozím datu (5. 4. 1994)

$K(t)$ = faktor zřetězení v čase t

Graf 3.1 Vývoj indexu PX v letech 1994 - 2011



Zdroj: www.pse.cz

Souhrnný index *PX-GLOB* je globální index počítaný po každé burzovní seanci ze závěrečných kurzů (cen) vážených tržní kapitalizací. Báze indexu je tvořena všemi emisemi

⁵ Zdroj: <www.pse.cz>.

akcií a podílových listů, u kterých byl nejpozději v předchozím burzovním dni stanoven platný kurz. Při výpočtu se uplatňuje stejný vzorec jako u indexu PX (Veselá, 2007).

Graf 3.2 Vývoj indexu PX-GLOB v letech 1994 - 2011



Zdroj: <www.pse.cz>.

3.2 Burza cenných papírů Bratislava

Burza cenných papírů Bratislava vznikla ve stejném období jako Burza cenných papírů Praha a je možné vysledovat mnoho podobných znaků a rysů.

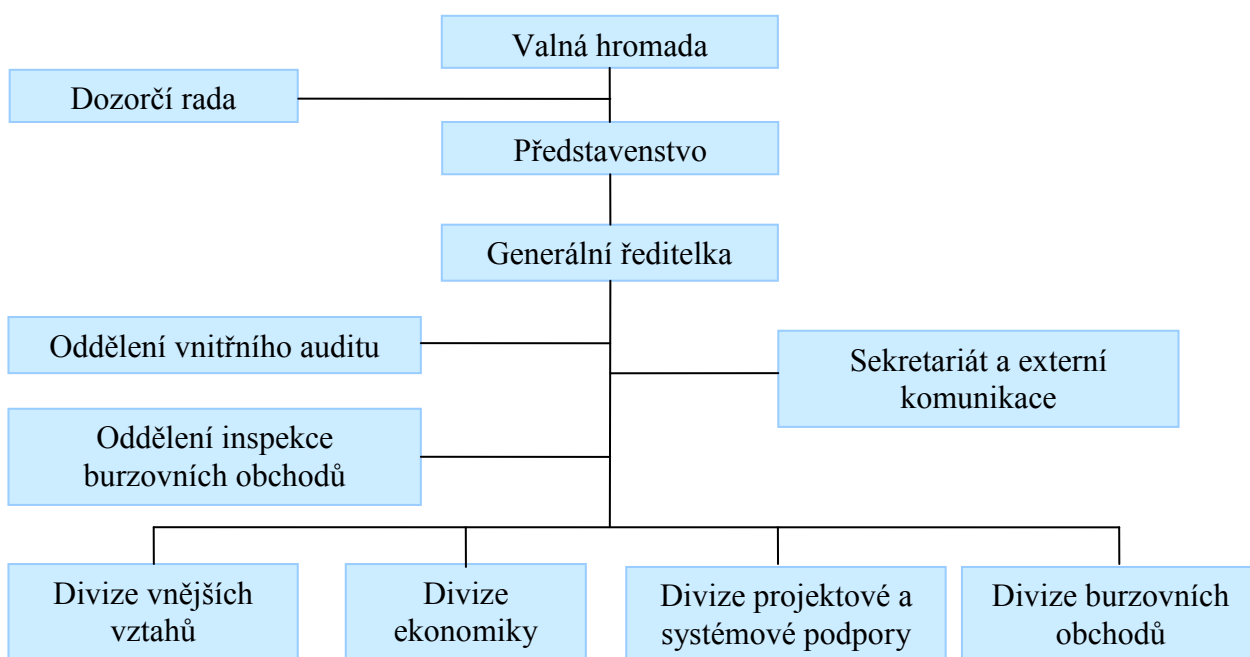
3.2.1 Historie BCPB

V roce 1990 ministr financí rozhodl o ustanovení Burzy cenných papírů Bratislava jako akciové společnosti. O rok později došlo k zápisu do obchodního rejstříku. V roce 1993 bylo zahájeno obchodování a došlo k uzavření smlouvy se Střediskem cenných papírů SR o vypořádání obchodů s cennými papíry v zaknihované podobě. V roce 1994 proběhlo první on-line obchodování. Téhož roku byl vytvořen index SAX a později se k němu přidal dluhopisový index SDX. V roce 1997 se začalo obchodovat se zahraničními cennými papíry, které byly kótovány na hlavním trhu zahraniční burzy. Ve stejném roce vznikla nová struktura BCPB, trh je rozdělen na tři segmenty. Jednalo se o trh *kótovaných cenných papírů*, *trh registrovaných cenných papírů* a *volný trh*. Začátkem roku 1997 vznikla spolupráce mezi jednotlivými středoevropskými burzami. Jednalo se o státy: Bratislava, Praha, Budapešť, Varšava a Lublaň. V roce 2001 došlo ke změnám ve struktuře segmentů. Trh kótovaných

cenných papírů se rozdělil na *kótovaný hlavní trh* a *kótovaný paralelní trh*. Trh kótovaných cenných papírů zanikl a místo něho vznikl *regulovaný volný trh* určený pro nekótované cenné papíry. V polovině tohoto roku se na burze začalo obchodovat s eurodluhopisy. V roce 2002 Evropská federace burz (FESE) přijala v Bruselu BCPB za svého asociativního člena a o dva roky později ve Frankfurtu nad Mohanem ho přijala za svého právoplatného člena. Téhož roku BCPB začala používat novou skupinu dluhopisových indexů SDXGroup.⁶

3.2.2 Organizační struktura BCPB

Obr. 3.2 Organizační schéma



Zdroj: <www.bsse.sk>.

Vrcholným orgánem BCPB je *valná hromada* akcionářů burzy. Mezi akcionáře burzy patří Fond národního majetku SR, který má nejvyšší podíl na zisku. S již menšinovým podíl na zisku se mezi akcionáře dále řadí největší slovenské banky, obchodníci s cennými papíry, investiční společnosti a pojišťovny.

Funkce statutárního orgánu náleží *představenstvu* a funkci kontrolního orgánu vykonává *dozorčí rada*. Představenstvo si společně s dozorčí radou vytvořily tři poradní a výkonné orgány. Jedná se o *výbor pro obchodování*, *výbor pro kótování cenných papírů* a *výbor pro členství*. V roce 1995 BCPB zřídila *Burzovní rozhodčí soud*, jehož hlavní náplní je řešit spory vzniklé při obchodování.

⁶ Zdroj: <www.bcpb.sk>.

3.2.3 Způsob obchodování na BCPB

Na BCPB se obchoduje s akciemi, státními, podnikovými a bankovními dluhopisy, hypotečními zástavními listy, a podílovými listy podílových fondů. Obchodování s cennými papíry probíhá denně prostřednictvím *Elektronického burzovního obchodního systému (EBOS)*. Podstata elektronického obchodování spočívá v aktivním zadávání objednávek na nákup a prodej do počítače každým členem osobně. To znamená, že burzovní obchod se uzavírá přímo mezi členy, zastoupenými makléři. Objednávky na nákup a prodej zadávají členové prostřednictvím pracovních stanic EBOS-u, které jsou lokalizované v jejich sídlech a jsou připojené on-line na centrální počítač burzy. Členové mohou uzavírat *kurzotvorné obchody, přímé a repo obchody a mohou realizovat nabídku na převzetí společnosti* (Veselá, 2007).

Kurzotvorné obchody

Kurzotvorné obchody probíhají v obchodním systému EBOS, ve kterém dochází ke spárování příkazů k nákupu či prodeji. Tento systém umožňuje uzavírat obchody v následujících modulech:

- aukční obchodování,
- kontinuální obchodování,
- obchodování s tvůrci trhu,
- blokové obchodování.

Aukční obchodování, nebo-li obchodování při pevné ceně (fixing), probíhá na principu dodávkového zpracování příkazů na nákup a prodej cenných papírů k danému časovému okamžiku. Pro každou zobchodovanou emisi je stanovena jediná aukční cena, za kterou jsou uzavírány všechny obchody v daném dni. Aukční obchodování probíhá každý den mezi 10:30-11:00.

Při *kontinuálním obchodování* dochází k uzavírání obchodů na základě průběžně uzavíraných příkazů k nákupu a prodeji cenných papírů. Využívá se zde princip cenové a časové priority. To znamená, jestliže je cena nejlepšího příkazu k nákupu vyšší než cena nejlepšího prodejního příkazu nebo ceny se rovnají, systém automaticky uzavře obchod spárováním těchto objednávek. Během celého dne se kurzy mění. Kontinuální obchodování probíhá v čase mezi 11:00-14:00.

Obchodování s tvůrci trhu je závislé na působení tvůrců trhu, kteří kótují nákupní a prodejní kurzy přidělené emise. Obchody jsou uzavírané v lotech.

Blokové obchodování představuje obchodování s bloky cenných papírů. Tyto bloky jsou obsaženy v objednávkách, které vymezují rozmezí minimálního a maximálního počtu cenných papírů. Objednávky na nákup a prodej cenných papírů jsou spárovány prostřednictvím adresných objednávek. Pokud chtějí členové koupit či prodat cenné papíry musí zadávat neadresné objednávky řazené v systému podle ceny, objemu objednávek a času jejich zadání. K uzavření obchodu dochází v okamžiku, kdy členové reagují na nejvýhodnější neadresnou objednávku tím, že zadají adresnou objednávku. Takhle se obchoduje každý den v čase mezi 11:00-14:00 hodinou. Pro danou emisi může být stanoveno několik kurzů.⁷

Přímé obchody

Přímé obchody probíhají mezi prodávajícím a kupujícím, kteří se navzájem znají. Obchody jsou uzavírány po vzájemné dohodě na ceně a množství, a proto transakce nejsou kurzotvorné. Tyto obchody probíhají denně mezi 11:00-14:00.

Repo obchody

Repo obchody fungují na principu zpětného odkupu. To znamená, že při prodeji cenného papíru je uzavřena dohoda o zpětném odkupu cenných papírů stejného druhu a množství k určitému datu a za stanovený kurz. Pokud obě strany budou souhlasit, může dojít k úpravě podmínek zpětného odkupu. Tyto obchody také nejsou kurzotvorné.

Nabídka na převzetí

Nabídka na převzetí je upravena příslušnou legislativou, která umožňuje právníkům, fyzickým nebo osobám jednajícím ve shodě uzavírat obchody prostřednictvím přímých nebo kurzotvorných obchodů.

Stejně jako pražská burza tak i BCPB zřídila *Garanční fond burzy*. Prostředky garančního fondu lze použít pro zabezpečení závazků a pohledávek vzniklých při uzavírání kurzotvorných a blokových obchodů. Každý člen burzy musí být zároveň členem fondu a složit do fondu kauci.⁸

⁷ Zdroj: <www.bcpb.sk>.

⁸ Zdroj: <www.bcpb.sk>.

3.2.4 Struktura a charakteristika trhů na BCPB

Na BCPB je trh rozdělen do čtyř tržních segmentů v závislosti na kvalitě, likviditě a charakteru emisí a emitentů. Aby mohli emitenti umístit své emise na trh, musí splnit veškeré požadavky a podmínky daného tržního segmentu a poskytovat informace. Jedná se o tyto tržní segmenty: kótovaný hlavní trh, kótovaný paralelní trh, kótovaný nový trh a regulovaný volný trh.

Kótovaný hlavní trh patří k nejprestižnějším segmentům bratislavské burzy. Na tomto trhu se vyskytují nejbonitnější, nejlikvidnější a objemově velké emise cenných papírů od kvalitních a stabilních emitentů. Burza stanovuje podmínky pro přijetí emise na trh, které musí být splněny. *Akcie na kótovaném hlavním trhu* musí splňovat podmínky ustanovené zákonem. Akcie musí být vydány a splaceny v plné výši, dále musí splňovat podmínky pro kótaci na tomto trhu. Emitent předkládá žádost o přijetí současně s kótovacím prospektem a dalšími požadovanými dokumenty burzovnímu výboru pro kótaci cenných papírů. O přijetí nebo zamítnutí burza rozhodne do 60 dnů. *Dluhopisy na kótovaném hlavním trhu* musí vyhovovat zákonným požadavkům a všeobecné závazným právním předpisům. Dále musí splňovat podmínky pro přijetí dluhopisu k obchodování stanovené burzou. Také *podílové listy na kótovaném hlavním trhu* podléhají požadavkům legislativy, všeobecné závazným právním předpisům a podmínkám stanovené burzou.

Kótovaný paralelní trh představuje druhý nejprestižnější tržní segment na BCPB. Na tomto trhu platí přísná pravidla a rozsáhlé informační povinnosti, nicméně tyto podmínky nejsou přesně dodržovány. Stejně jako na hlavním trhu tak i na vedlejším předkládá emitent žádost o přijetí s prospektem a s příslušnými dokumenty burzovnímu výboru pro kótování cenných papírů. O přijetí, resp. zamítnutí žádosti je rozhodnuto do 60 dnů. *Akcie na kótovaném paralelním trhu* mají téměř stejné podmínky pro kótaci jako na kótovaném hlavním trhu. Jediným rozdílem je, výše požadavku na minimální úroveň tržní kapitalizace emise. *Dluhopisy na kótovaném paralelním trhu* jsou stále považovány za kvalitní cenné papíry, které musí vyhovovat podmínkám pro kótaci dluhopisů. Struktura a úroveň požadavků je nižší oproti hlavnímu trhu. Struktura požadavků pro kótaci *podílových listů na kótovaném paralelním trhu* zůstávají shodné jako u předchozího prestižního tržního segmentu.

Kótovaný nový trh je segment určený pouze pro akcie mladých, rostoucích a rychle se rozvíjejících firem. Akcie musí mít ukončený primární prodej, jsou vydané a splacené v plné výši a musí splňovat podmínky ustanovené v zákoně. Tento trh umožňuje firmám, které kótují svoje emise na burze, získat další kapitál a zvýšit prestiž.

Regulovaný volný trh je určen pro obchodování s cennými papíry nesplňující podmínky pro kótaci požadované hlavním a paralelním kótovaným trhem a dále pro emitenty, kteří nemohou plnit svoji informační povinnosti v plném rozsahu. Burza je oprávněna přijmout cenné papíry na regulovaný volný trh i bez žádosti emitenta nebo člena burzy, ale musí být splněny podmínky stanovené zákonem a všeobecně závazné předpisy. O přijetí či zamítnutí rozhoduje burza v rámci 60 dní (Veselá, 2007).

3.2.5 Burzovní indexy BCPB

Index SAX patří k oficiálním indexům BCPB a řadí se mezi kapitálově vážené indexy. Index slouží k porovnávání aktuální tržní kapitalizace vybraného souboru akcií s tržní kapitalizací stejného souboru k referenčnímu dni. Je to index, který odráží celkovou změnu majetku spojenou s investováním do akcií zařazených do indexu. Znamená to, že kromě změn cen index zahrnuje i dividendové příjmy a příjmy související se změnami velikosti akciového kapitálu, to je s rozdílem mezi aktuální tržní cenou a upisovací cenou akcií.⁹

*Oficiální hodnotu indexu SAX lze vypočítat:*¹⁰

$$SAX_{act} = \frac{\sum_i P_i^{act} * G_i}{\sum_i P_i^r * G_i * F_i} * 100$$

F_i = opravný faktor pro i-tou akci

P_i^{act} = závěrečná cena i-té akcie k danému dni

P_i^r = závěrečná cena i-té akcie k referenčnímu dni (14.9.1993)

G_i = počet akcií i-té společnosti k danému dni

⁹ Zdroj: <www.bcpb.sk>.

¹⁰ Zdroj: <www.bcpb.sk>.

Graf 3.3 Vývoj indexu SAX v letech 1997-2011



Zdroj: <www.bcpb.sk>.

Oficiální název Indexu *SDXGroup* je Skupina Slovenských Dluhopisových indexů. Tento index se řadí do skupiny podílových indexů a mezi dvousložkové indexy. První složku tvoří cenový index a druhá složka je vyjádřena výnosovým indexem. Cenový index se zabývá porovnáváním tržní ceny vybraného souboru dluhopisových emisí s tržními cenami tohoto souboru bazických titulů k referenčnímu dni. Výnosový index při změnách tržních cen sleduje i kapitálové výnosy plynoucí ze souboru bazických titulů a vztahuje se k referenčnímu dni. Na burze jsou rozlišovány čtyři druhy indexu SDXG a to pro státní dluhopisy, pro podnikové dluhopisy, pro bankovní dluhopisy a pro hypoteční zástavní listy. Indexy mohou být rozlišovány na krátkodobé a dlouhodobé. Do krátkodobého indexu patří dluhopisy s dobou splatnosti od 1 roku do zbytkové splatnosti menší než 5 let. Dlouhodobý index zahrnuje dluhopisy s dobou splatnosti delší než 5 let. Báze SDXG může obsahovat dluhopisy s fixním zúročením, s proměnlivým zúročením, s nulovým zúročením, s možností předčasného splacení a amortizační dluhopis z kótovaného hlavního a paralelního trhu zobchodované v posledním roce, které splňují minimální objem emise.¹¹

3.3 Burza cenných papírů Varšava

Varšavská burza cenných papírů (GPW)¹² je akciová společnost založená ministerstvem financí a je ve vlastnictví státu. Varšavská burza je považována za největší burzu ve střední a východní Evropě. Varšavská burza je zaměřena na akciový trh. Oproti pražské burze se vyznačuje vyšším počtem IPO.

¹¹ Zdroj: <www.bcpb.sk>.

¹² Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie

3.3.1 Historie burzy

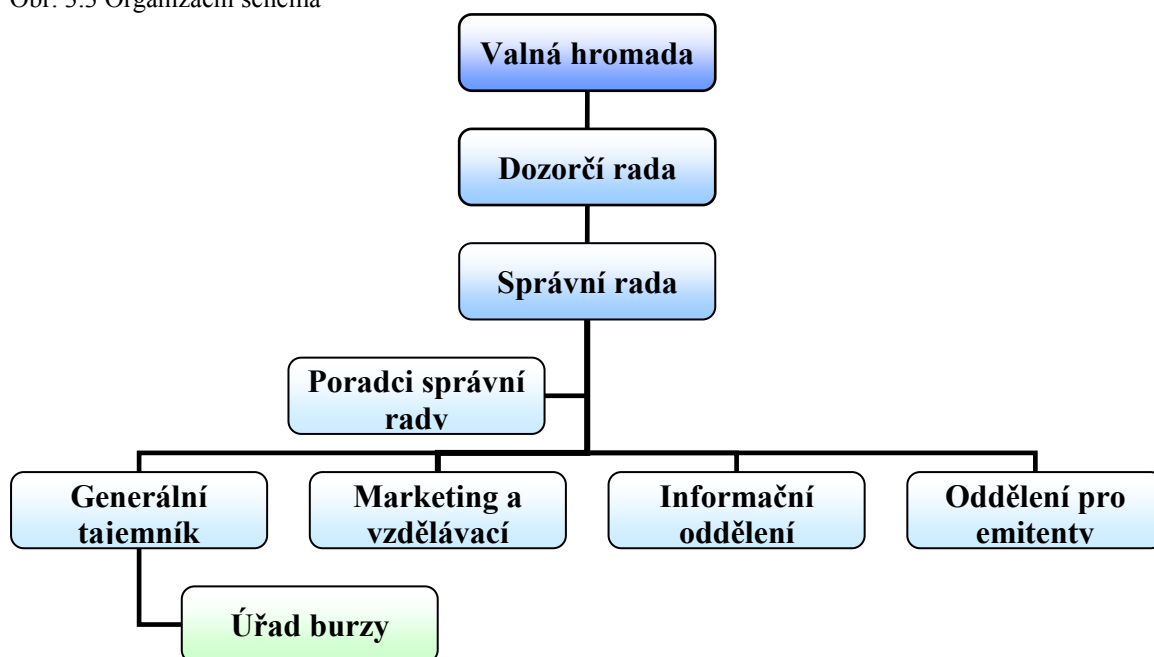
První polská burza byla otevřena 12. 5. 1817 ve Varšavě. V té době se především obchodovalo s poukázkami, dluhopisy a později i s akciemi. Před druhou světovou válkou v Polsku fungovalo sedm burz, ale většina obchodů probíhala ve Varšavě. Po vypuknutí druhé světové války byla varšavská burza uzavřena. Po roce 1945 zde byly snahy o obnovu činnosti burzy, ale její existence nebyla slučitelná se závazky systému centrálně plánovaných ekonomik.

Po pádu komunistického režimu dochází k privatizaci a rozvoji kapitálového trhu. Burza cenných papírů Varšava, a. s. vznikla 12. 4. 1991 v souladu se zákonem o veřejném obchodování s cennými papíry a svěřeneckými fondy. Od samého počátku byla tato burza považována za velice moderní, vyznačující se podporou elektronického obchodování a zaknihované registrace cenných papírů, které umožnily další rozvoj. 16. 4. 1991 proběhla první obchodní seance, kterou zprostředkovávalo sedm brokerů a bylo kótováno pět společností. Současně se začátkem obchodování byl představen hlavní index WIG.

Koncem roku 1991 se polská burza stala doplňujícím členem Světové federace burz (WFE) a o 3 roky později byla přijata jako řádný člen této organizace. Od roku 1992 je také členem Federace evropských burz (FESE) a od 1. 4. 2004 se považuje za řádného člena federace.¹³

3.3.2 Organizační struktura na varšavské burze

Obr. 3.3 Organizační schéma



Zdroj: <www.gpw.pl>.

¹³ Zdroj: <www.gpw.pl>.

Nejvyšším orgánem GPW je *valná hromada* skládající se ze zástupců ministerstva financí, bank, makléřských společností a akcionářů burzy. Hlavní náplní její činnosti je vydávání předpisů a stanov týkající se obchodování na burze a dále volí a odvolává členy dozorčí rady.

Dozorčí radu burzy tvoří pět až sedm členů, kteří se zabývají provozem burzy, pravidly obchodování a otázkami přijetí či ukončení členství na burze. Funkční období těchto členů je stanovena na dobu tří let. Dozorčí rada se schází nejméně jednou za čtvrt roku.

Správní rada se obvykle skládá ze tří až pěti členů. Tato rada řídí každodenní činnost burzy a zajišťuje uvedení cenných papírů na burzovní trh. Dále dohlíží na činnost burzovních makléřů a členů burzy. V čele správní rady stojí prezident volený valnou hromadou na období tří let (Veselá, 2007).

3.3.3 Způsob obchodování na varšavské burze

Od roku 2000 Varšavská burza využívá obchodní systém WARSET (Warsaw Stock Exchange Trading System). Tento systém umožňuje plně automatizované předávání příkazů, uzavírání transakcí a operací a širší využití informací o obchodování na trhu. Na základě příkazů k nákupu či prodeji cenných papírů je stanovena cena. Navíc WARSET umožňuje investorům zasílání objednávek přímo přes internet. Při realizaci objednávek se vychází z časové a cenové priority. K vypořádání obchodů na burze dochází v čase T+3. Obchody probíhají v *aukčním* a *kontinuálním režimu*.

Aukční režim je založen na zpracování všech objednávek k nákupu a prodeji k jednomu časovému okamžiku. Cena je nastavena tak, aby se zobchodovalo co největší množství cenných papírů.

Kontinuální režim navazuje na aukci. Objednávky k nákupu a prodeji jsou vkládány do systému a dochází k jejich následnému spárování, které probíhá na základě principu cenové a časové priority. Otevírací cena je rovna ceně stanovené pro daný cenný papír v rámci aukce. Kurz se rovná ceně posledního uskutečněného obchodu v kontinuálním režimu. Pokud nebude uzavřen s danou emisí žádný obchod, kurz zůstane roven kurzu otevíracímu. Poslední stanovený kurz se stává závěrečným kurzem pro burzovní den. Musí být stanoveno rozpětí vymezující odchylky od otevíracího kurzu. Dále je zde zavedena tzv. čekací doba, během které dochází k pohybu kurzu.

Blokové obchody představují transakce uzavřené mimo kontinuální režim. Obchody převážně uzavírají větší investoři.¹⁴

3.3.4 Burzovní trhy

Od roku 1991 tedy od samého počátku burzy se obchoduje na *regulovaném trhu*. *Regulovaný trh* je pod neustálým dohledem Komise pro finanční dozor. Na tomto trhu se obchoduje s akcemi, dluhopisy, upisovacími právy k akciím (PDA), investičními certifikáty, strukturovanými produkty, ETF-y, a deriváty (futures, opce).

Dne 30. 8. 2007 vznikl organizovaný trh *NewConnect*. Jedná se o trh určený především pro mladé, rychle rostoucí společnosti působící v oblasti nových technologií. Na tomto trhu se obchoduje s akcemi, právy na akcie, depozitní poukázky a dalšími cennými papíry.

Tzv. *katalyzátor (the catalyst)* je trh určený pro dlouhodobé nástroje, jako jsou komunální dluhopisy a hypoteční zástavní listy. Trh byl vytvořen v roce 2009 a skládá se ze dvou obchodních platforem.

Poe energetický trh je nejmladší trh varšavské burzy, který byl zaveden v roce 2010. Na trhu se obchoduje s futures elektřiny a energie. Účastníci trhu jsou většinou výrobci energie, energetické společnosti, ale i koncový spotřebitelé.¹⁵

3.3.5 Burzovní indexy

Varšavské burza publikuje celkem 15 burzovních indexů. Mezi hlavní indexy patří index *WIG* a *WIG20*.

Index WIG je první a nejstarší index, se kterým se na burze začalo obchodovat. Jeho vznik se váže k datu 16. 4. 1991. Tento index je nejčastěji využíván při obchodování. Základní hodnota byla stanovena 1000 bodů.

Vzorec pro výpočet:¹⁶

$$WIG(t) = \frac{M(t)}{M(0) * K(t)} * 1000,0$$

¹⁴ Zdoj: <www.gpw.pl>.

¹⁵ Zdoj: <www.gpw.pl>.

¹⁶ Zdoj: <www.gpw.pl>.

$M(t)$ - kapitalizace index portfolio na zasedání " t "

$M(0)$ - kapitalizace index portfolio na základně (16/04/1991)

$K(t)$ - váha indexu na zasedání " t "

Graf 3.4 Vývoj indexu WIG v letech 1995-2010



Zdroj: <www.gpw.pl>.

Index WIG20 je cenový index založený 16. 4. 1994. Jak již z názvu vyplývá tento index používá 20 největších společností obchodujících na burze. Základní hodnota indexu je stanovena 1000 bodů. Vzorec pro výpočet indexu je stejný jako u indexu WIG.

Graf 3.5 Vývoj indexu WIG20 v letech 1995-2010



Zdroj: <www.gpw.pl>.

3.4 RM-System, česká burza cenných papírů a. s.

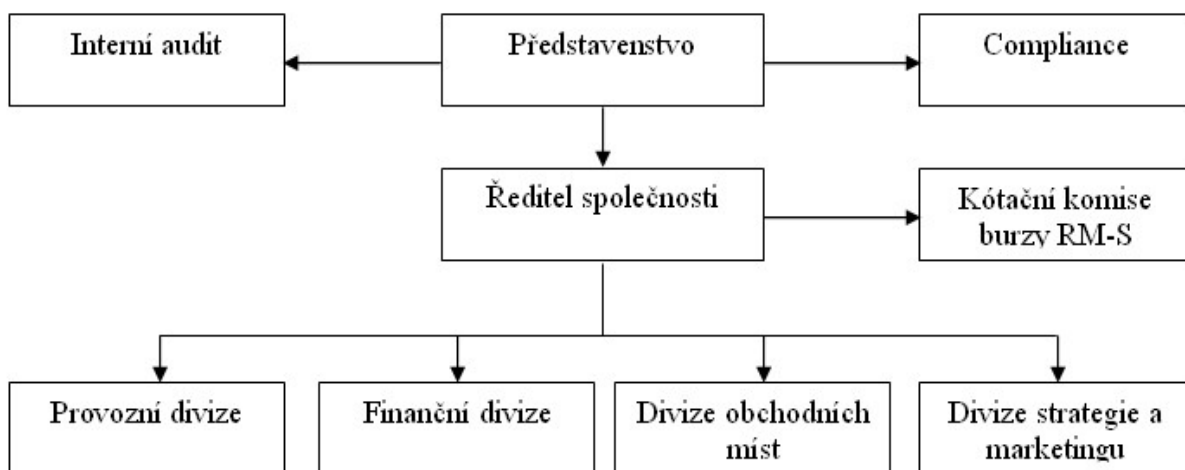
RM-System, česká burza cenných papírů a.s. představuje trh, na kterém se obchoduje s akciemi českých i zahraničních společností. Burza je zaměřená především na drobné a střední investory, kteří mají zájem o investování na kapitálovém trhu. Burza RM-S nabízí široké spektrum akciových titulů a certifikátů obchodovaných v českých korunách, poskytuje on-line vypořádání cenných papírů a nejdelší dobu obchodování v České republice.

3.4.1 Historie burzy

RM-S byl zapsán do obchodního rejstříku 28. ledna 1993. Již o dva měsíce později byla burze udělena licence organizátora mimoburzovního trhu a k samotnému otevření trhu došlo 24. května 1993. RM-S vznikl na základě transformace z registračních míst pro kupónové knížky používané v kupónové privatizaci. V roce 2005 bylo zahájeno obchodování na volném trhu. V roce 2006 se RM-S stal součástí Finanční skupiny Fio. Za významné období se považuje konec roku 2008, kdy se mimoburzovní trh začal přeměňovat na standardní burzu.¹⁷

3.4.2 Organizace burzy

Obr. 3.4 Organizační schéma



Zdroj: <www.rmsystem.cz>.

¹⁷ Zdroj: <www.rmsystem.cz>.

RM-S, česká burza cenných papírů je standardní akciovou společností. Vlastníkem celé společnosti je Fio banka, a.s. Centrála společnosti je rozdělena na čtyři úseky, které řídí *provozní ředitel, finanční ředitel, ředitel pro strategii a marketing a ředitel sítě obchodních míst*. Odborní ředitelé jsou podřízeni řediteli společnosti. Funkce výboru pro audit plní *dozorčí rada*.¹⁸

3.4.3 Způsob obchodování

Typy obchodů:

- pokyn EasyClick,
- standardní pokyn,
- inteligentní pokyn,
- přímý obchod.

Pokyn EasyClick představuje snadný způsob nákupu nebo prodeje vybrané skupiny akcií nebo certifikátů na české burze RM-S. Nákupy a prodeje akcií se zadávají ve standardizovaných násobcích počtu akcií v rámci tzv. EasyClick lotů. Velikost lotů je nastavena tak, aby byla dostupná pro menší a střední investice jednotlivých investorů. Téměř všechny akcie a certifikáty v segmentu EasyClick jsou velmi likvidní. Garance likvidity je založena na působení tvůrců trhu, tzv. market makerů, kteří mají s burzou uzavřenou smlouvu. Pokyny EasyClick se párují nejen s ostatními pokyny EasyClick, ale i se standardními aukčními pokyny. Platnost pokynu je 15 dní.

Standardní aukční pokyn představuje nákup nebo prodej libovolného počtu akcií. Investor může tímto základním způsobem zobchodovat všechny akcie, dluhopisy nebo certifikáty na české burze RM-S. Standardní aukční pokyny se párují s ostatními standardními pokyny jak již bylo zmíněno výše tak i s pokyny EasyClick. Platnost pokynu na burze je možné stanovit na 1, 15, nebo 90 kalendářních dní.

RM-S jako jediná burza v Česku používá pokyn typu *Stoploss*. Stoploss představuje *inteligentní pokyn* přímo na úrovni burzy. Informace o Stop ceně jsou vedeny přímo

¹⁸ Zdroj: <www.rmsystem.cz>.

v obchodním systému burzy. Nejen obchodníci s cennými papíry, ale zejména jejich klienti získávají možnost nejrychlejší reakce na cenový vývoj akcií.¹⁹

Kupní pokyn se aktivuje automaticky až v době, kdy na burze RM-S dojde k obchodu za cenu vyšší nebo rovnou Stop ceně. V případě, že s daným cenným papírem neproběhne během dne žádný obchod, kontroluje se zadaná cena stoplossu navíc se závěrečným kurzem akcie na burze RM-S. Limitní cena u kupního Stoploss musí být vyšší nebo rovna Stop ceně.

U prodejního pokynu je to opačně. Aktivuje se až když dojde k obchodu za cenu nižší nebo rovnou zadané Stop ceně. Rovněž se zde kontroluje závěrečný kurz akcie. Limitní cena u prodejního Stoploss musí být nižší nebo rovna Stop ceně.

Výhody Stoploss:

- nejrychlejší možná reakce na prudký růstový nebo klesající trend,
- možnost snížení rizika uzavřením investice při dosažení přípustné ztráty,
- pokyn je utajen ostatním investorům do splnění podmínky Stop ceny.²⁰

V roce 2010 byl spuštěn nový *inteligentní pokyn – Stepper* na úrovni české burzy RM-S. Hlavním smyslem inteligentního pokynu Stepper je nakoupit, resp. prodat cenné papíry za nejvýhodnější cenu na trhu. Intelligence pokynu spočívá v jeho schopnosti umístit na trh objednávku, která je vždy o něco lepší, než nejlepší konkurenční objednávka. Tento pokyn umožňuje dosáhnout nejlepší ceny na trhu a zároveň však nezvedat nebo nesnižovat cenu cenného papíru.

Při zpracování pokynů RM-S spolupracuje se Střediskem cenných papírů, který provádí *předobchodní validaci*. Validace představuje kontrolní a zabezpečovací postup s cílem zjistit zda má kupující dostatek peněžních prostředků na koupi cenného papíru a zda prodávající ve skutečnosti tento cenný papír vlastní.

Přímý obchod patří mezi neanonymní obchody. Probíhá na základě dohody dvou investorů a burza RM-S zajišťuje uzavření obchodu a jeho následné vypořádání. Vypořádání obchodů probíhá v čase T+0. K vypořádání přímých obchodů dochází dvěma způsoby, a to *peněžním vypořádáním* nebo *odloženým vypořádáním*.

¹⁹Zdroj: <www.rmsystem.cz>.

²⁰Zdroj: <www.rmsystem.cz>.

Přímý obchod je vypořádán v okamžiku, kdy je pokyn k přímé koupi přiřazen k pokynu k přímému prodeji a dochází k *převodu cenných papírů oproti penězům*. *Peněžní vypořádání* může proběhnout i mimo burzu RM-S. *Odložené vypořádání* musí nastat nejpozději patnáctý den po podání pokynu. Pokud není uvedeno konkrétní datum odloženého vypořádání, transakce se realizují třetí provozní den po vzájemném přiřazení pokynů. Vypořádání je možné pouze v provozní den burzy RM-S.²¹

3.4.4 Charakteristika trhů

Na burze může být obchodování pouze s cennými papíry, které splňují zákonem vymezené podmínky pro registrovaný cenný papír. Dále cenné papíry nesmí mít emitentem omezenou převoditelnost, nesmí mít více majitelů k jednomu kusu a nesmí mít zřízené zástavní právo nebo blokaci jiným trhem, majitelem nebo subjektem (Veselá, 2007).

RM-S je organizátor *oficiálního regulovaného trhu* s cennými papíry. Cenné papíry musí splňovat poměrně přísné podmínky stanovené v zákoně o podnikání na kapitálovém trhu, týkající se přijetí k obchodování a informační povinnosti k akcionářům nebo povinnost nabídek převzetí.

RM-S také organizuje *volný trh*, který se vyznačuje volnějšími podmínkami pro přijetí cenných papírů, bez informačních a jiných povinností stanovené zákonem o podnikání na kapitálovém trhu. Volný trh může být zákonem definován jako mnohostranný obchodní systém (MOS). Na volný trh je přijat jakýkoliv cenný papír nebo derivát obchodovaný na regulovaném trhu v členském státu EU či v jiném státu tvořícím Evropský hospodářský prostor v tuzemsku nebo v zahraničí.²²

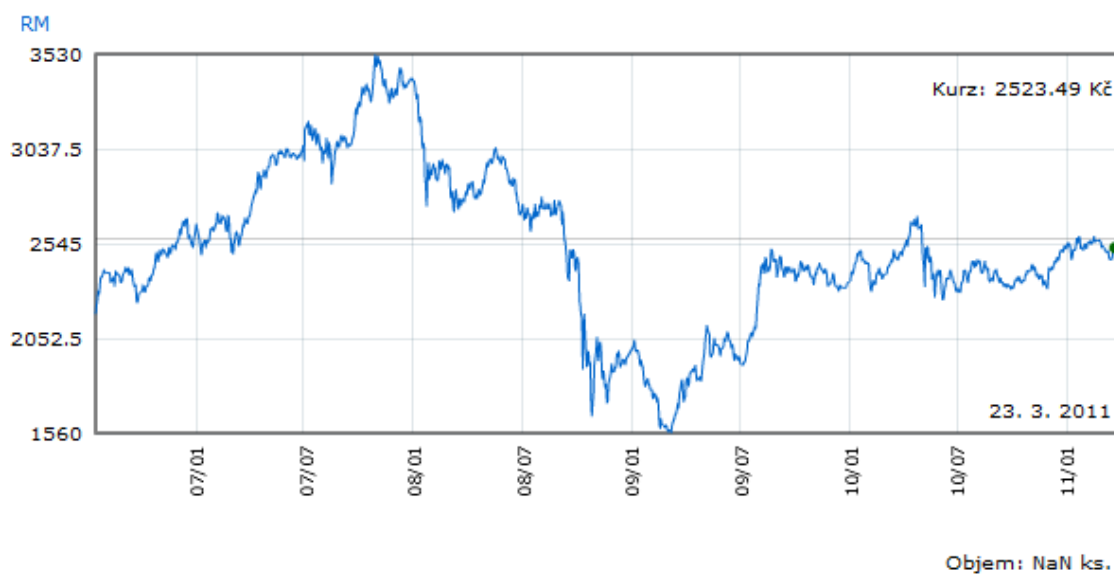
3.4.5 Burzovní indexy

Hlavním indexem RM-S je od 17. 7. 2006 *Index RM*. Předchůdcem tohoto indexu byl index PK 30, který se začal používat 3. dubna 1994 a výchozí hodnota byla stanovena 1000 bodů. Báze indexu PK 30 tvořilo 30 hlavních titulů, oproti tomu současný index RM zúžil svou bázi na 10 titulů.

²¹ Zdroj: <www.rmsystem.cz>.

²² Zdroj: <www.rmsystem.cz>.

Graf 3.5 Vývoj indexu RM v letech 2007-2011



Zdroj: <www.rmsystem.cz>.

4 Srovnání vybraných burz

Tato kapitola je zaměřena na vzájemné srovnání jednotlivých burz. To je provedeno na základě vybraných tržních ukazatelů. Mezi ně patří objem obchodů, tržní kapitalizace a počet emisí. Pro zjištění hospodářské situace burz je také porovnáván jejich výsledek hospodaření.

4.1 Vzájemné srovnání burz na základě objemů obchodů s akcemi

Akcie představuje majetkový cenný papír vyjadřující podíl na majetkové společnosti. Jedná se o dlouhodobý cenný papír, který nemá stanovenou dobu splatnosti. Akcie jsou považovány za nejrozšířenější a nejvýznamnější instrument na kapitálovém trhu (Pavlát, 2003).

4.1.1 Burza cenných papírů Praha a Burza cenných papírů Bratislava

Burza cenných papírů Bratislava patří mezi mladší trhy a bohužel dnes také k nejmenším a nejméně významným. BCPB má novodobou historii, zejména v jejích počátcích, velmi podobnou té české. Začátky jsou spojeny s kuponovou privatizací, po níž zůstalo na trhu množství nelikvidních nebo vytunelovaných společností (už na začátku jich však bylo

mnohem méně, než v ČR), což mělo za následek nedůvěru veřejnosti v kapitálový trh, která se projevuje až dodnes.²³

Tab. 4.1 Roční objemy obchodů s akciami na BCPP a BCPB v mil. EUR

Rok	Praha	Bratislava
2000	7 390,00	585,50
2001	3 780,70	1056,40
2002	6 413,80	820,00
2003	8 068,60	588,30
2004	15 038,30	529,20
2005	34 957,60	55,30
2006	29 946,50	70,20
2007	36 528,20	21,40
2008	34 223,00	15,10
2009	17 572,30	121,80

Zdroj: <www.pse.cz, www.bcpb.sk>.

V roce 2001 se na bratislavské burze projevil rostoucí trend finančních objemů akcí. V dalších letech se zájem investorů o majtkové CP dostával pomalu do pozadí. Opačný vývoj nastal na pražské burze, kde v roce 2001 byla přijata novela zákona o cenných papírech přinášející mnoho zásadních změn. Byly nadefinovány nové podmínky týkající se pravidelného hodnocení způsobilosti emisí a vyšších požadavků na emise registrovaných na burzovních trzích. V průběhu roku se tak snížil počet emisí a podílových listů ze 151 na 102 a ani tohle číslo není konečné z důvodu probíhajících správních řízení.

V dalších letech byl již vývoj na pražské burze příznivější. Za nejúspěšnější rok na BCPP lze považovat rok 2005, kdy se zdvojnásobil počet obchodů s akciami v důsledku rostoucího zájmu zahraničních investorů.

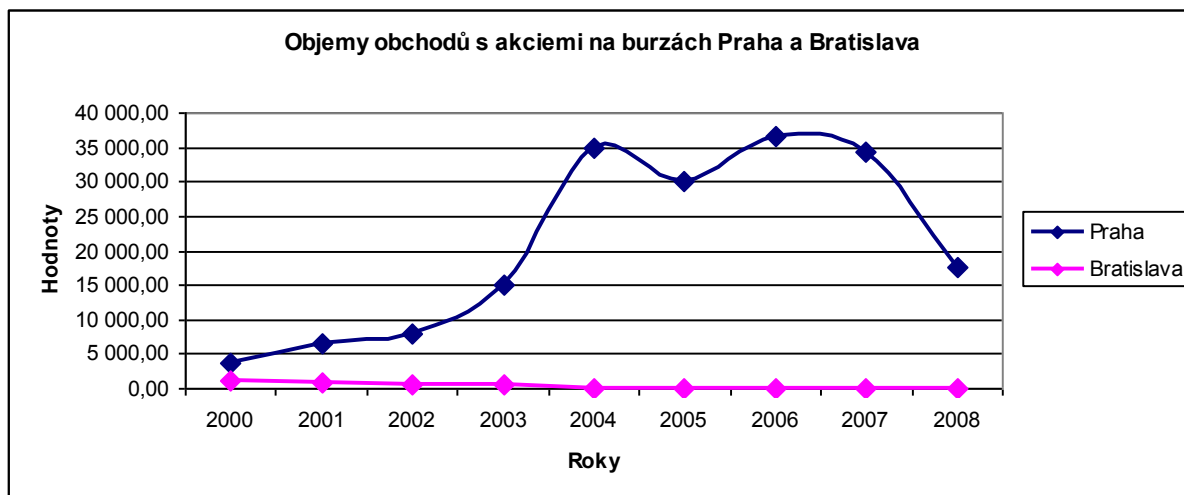
Další úspěch nastal v roce 2007. Na jedné straně byl dokončen projekt platformy pro obchodování s elektrinou a na straně druhé došlo k rekordnímu nárůstu objemů obchodů na akciovém trhu způsobené příchodem dvou nových emitentů.

S rozdílem lze sledovat, jak finanční krize dolehla na obě burzy. Zatímco na bratislavské burze došlo v roce 2008 k největšímu propadu objemů obchodů s cennými papíry tak na pražské burze se dopad světové krize projevil až o rok později.

Je nutno podotknout, že rok 2008 byl pro Bratislavou burzu rokem intenzivních příprav na zavedení EURa, které byly úspěšně dokončeny na začátku roku 2009, kdy BCPB začala obchodovat v nové měně.

²³ Zdroj: <www.investujeme.cz>.

Graf 4.1 Roční objemy obchodů s akciemi na BCPP a BCPB v mil. EUR



Zdroj: <www.pse.cz, www.bcpb.sk>.

4.1.2 Burza cenných papírů Praha a Burza cenných papírů Varšava

Varšavská burza patří mezi nejdominantnější burzy v celé Evropě. Již od samotného založení se vyznačovala moderním propracováním, které dále přispělo k rychlejšímu rozvoji burzy. Od samého počátku se burza orientovala na akciový trh. V porovnání s BCPP dosahují objemy obchodů na GPW několikanásobně vyšších hodnot.

Tab.4.2 Roční objemy obchodů s akciemi na BCPP a GPW v mil. EUR

Rok	Praha	Varšava
2000	7 390,00	42 168,6
2001	3 780,70	21 919,1
2002	6 413,80	16 492,7
2003	8 068,60	18 130,5
2004	15 038,30	26 162,9
2005	34 957,60	47 418,1
2006	29 946,50	82 125,9
2007	36 528,20	122 280,4
2008	34 223,00	91 346,6
2009	17 572,30	76 995,6

Zdroj: <www.pse.cz, www.bcpb.sk>.

V roce 2001 byl vývoj obchodování na obou burzách do značné míry ovlivněn zahraniční situací v souvislosti s teroristickými útoky na Spojené státy, které zapříčinily strmý pokles indikátorů nejen na americké burze. Následky se promítly v globálním měřítku.

Rok 2002 byl pro celý polský kapitálový trh kritický. Došlo k zpomalení ekonomického růstu, k poklesu příjmů a k růstu počtu bankrotů společností. Proto se většina společností zaměřila na přežití a v důsledku této situace poklesl zájem o financování

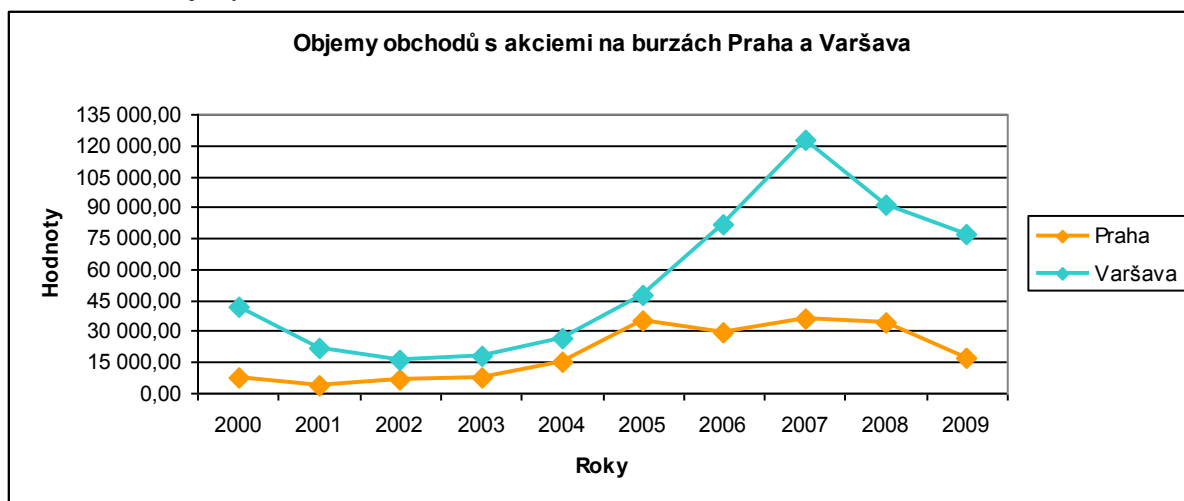
prostřednictvím burzy. Oproti tomu na Pražské burze probíhal slibný vývoj obchodů s cennými papíry.

Zlomový okamžik představoval rok 2004 a vstup obou zemí do EU. V tomto roce se téměř zdvojnásobil objem obchodů s cennými papíry.

Od roku 2004 docházelo na varšavské burze k soustavnému růstu, který byl zapříčiněn přibývajícím počtem penzijních fondů a jejich následnou investicí do akciového trhu.

Rok 2007 se vyznačoval rekordním počtem nových zápisů jak domácích tak zahraničních firem, v jehož důsledku došlo k posílení hospodářské významu a statutu varšavské burzy. V roce 2008 a 2009 došlo na obou burzách k poklesu v důsledku finanční krize.

Graf 4.2 Roční objemy obchodů s akciemi na BCPP a GPW v mil. EUR



Zdroj: <www.pse.cz, www.gpw.pl>

4.1.3 Burza cenných papírů Praha a RM-Systém

RM-S byl do roku 2008 považován za mimoburzovní trh s cennými papíry. Tento projekt vykazoval celou řadu legislativních, systémových a technických odlišností ve srovnání s klasickými burzovními trhy. Vývoj objemů obchodů na RM-Systému je v porovnání s pražskou burzou zanedbatelný. RM-S je primárně určen pro drobné a střední investory.

Tab.4.3 Roční objemy obchodů s akciemi na BCPP a RM-Systému v mil. EUR

Rok	Praha	RM-Systém
2000	7 390,00	98,70
2001	3 780,70	61,70
2002	6 413,80	181,70
2003	8 068,60	42,80
2004	15 038,30	48,40
2005	34 957,60	89,30
2006	29 946,50	98,70
2007	36 528,20	267,10
2008	34 223,00	322,10
2009	17 572,30	395,50

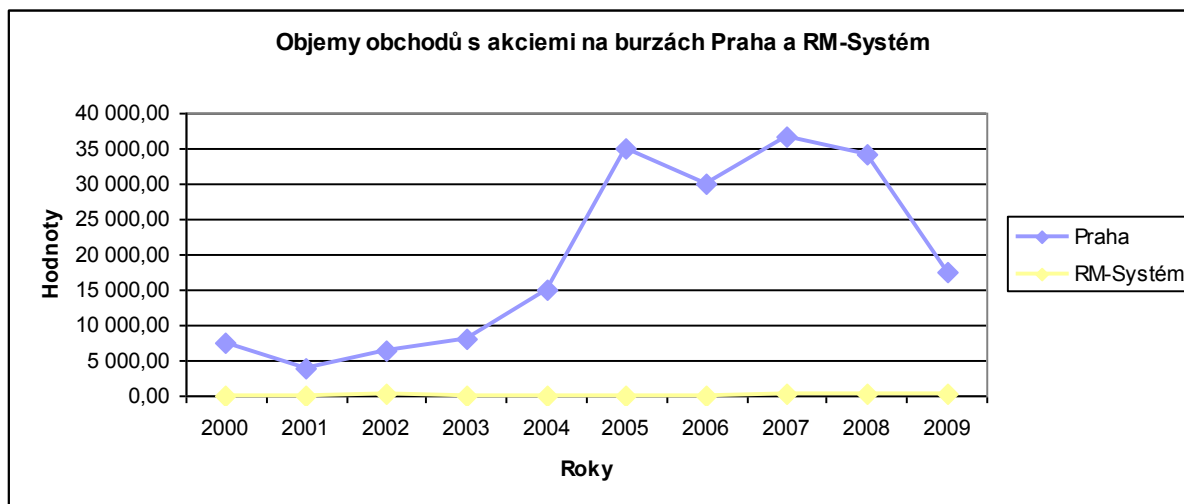
Zdroj: <www.pse.cz, www.rmsystem.cz>.

V dřívějších letech byla povinností RM-S přijímat na trh všechny veřejně obchodovatelné zaknihované cenné papíry. Tento trend skončil v roce 2000, kdy byl schválen zákon o cenných papírech, který nakazoval vytřídit do roku 2001 z trhu cenné papíry nesplňující požadavky zákona pro registraci na veřejném trhu. To způsobilo pokles emisí na mimoburzovním trhu během roku 2001.

Tento nepříznivý trend přetrvával až do roku 2007, ve kterém byla zřízena samostatné evidence cenných papírů napojená na evropský depozitář Clearstream. Dokončení tohoto projektu bylo nutnou podmínkou pro rozšíření trhu RM-S o zahraniční akcie, se kterými se dosud obchodovalo výhradně na pražské nebo jiné evropské burze.

V roce 2008 nastal na RM-S historický zlom. Přestože kapitálový trh čelil dopadům ekonomické krize, samostatný RM-S podstoupil transformaci z mimoburzovního na burzovní trh, která byla doplněna vývojem zcela nového obchodního systému burzy. Ekonomická krize pouze z malé části ovlivnila chování investorů. Dopad krize na objem obchodů byl nepatrný.

Graf 4.3 Roční objemy obchodů s akciemi na BCPP a RM-Systému v mil. EUR



Zdroj: <www.pse.cz, www.rmsystem.cz>.

4.1.4 Vzájemné srovnání na základě objemů obchodů s akciemi

Tab. 4.4 Roční objemy obchodů s akciemi na BCPP, BCPB, GPW a RM-Systému v mil. EUR

Rok	Praha	Bratislava	Varšava	RM-Systém
2000	7 390,00	585,50	42 168,58	98,70
2001	3 780,70	1 056,40	21 919,07	61,70
2002	6 413,80	820,00	16 492,75	181,70
2003	8 068,60	588,30	18 130,45	42,80
2004	15 038,30	529,20	26 162,91	48,40
2005	34 957,60	55,30	47 418,11	89,30
2006	29 946,50	70,20	82 125,9	98,70
2007	36 528,20	21,40	122 280,4	267,10
2008	34 223,00	15,10	91 346,59	322,10
2009	17 572,30	121,80	76 995,61	395,50

Zdroj: <www.pse.cz, www.bcpb.sk, www.gpw.pl, www.rmsystem.cz>

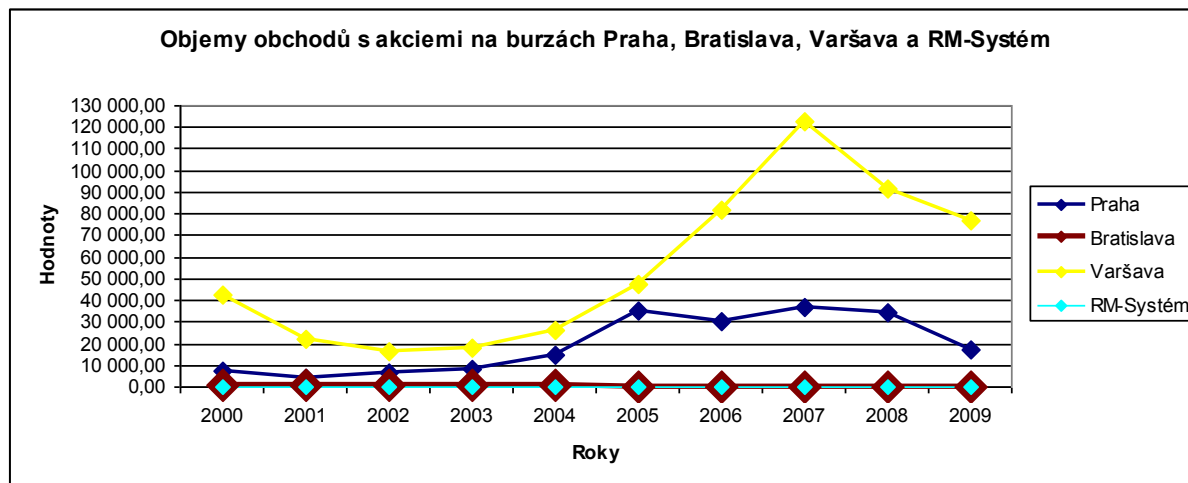
Při porovnání všech sledovaných burz největších objemů obchodů s akciemi dosahuje burza varšavská. Svoje prvenství si zaslouhuje na základě dynamicky rostoucím počtu zápisů, včetně zahraničních akcií, rychle rostoucím obratu, a neustále se rozšiřující nabídce produktů, to vše svědčí o jejím silném postavení na trhu.

Druhá v pořadí je BCPP, která je také považovaná za vyspělou i když v některých letech dosahuje mnohonásobně nižších objemů obchodů.

Dále s větším skokem oproti pražské burze je BCPB, která ani v jediném analyzovaném roce se nepřiblížila svými objemy obchodů s cennými papíry burze pražské.

O burze RM-Systém se nedá říct, že je na posledním místě, protože dříve působila jako mimoburzovní trh s velmi nízkými objemy obchodů s akciemi, ale po transformaci na burzu její objemy výrazně vzrostly a přesahují objemy obchodů na bratislavské burze.

Graf 4.4 Roční objemy ochodů s akciemi na BCPP, PCPB, GPW a RM-Systém v mil. EUR



Zdroj: <www.pse.cz, www.bcpb.sk, www.gpw.pl, www.rmsystem.cz>.

4.2 Vzájemné srovnání burz na základě objemů obchodů s dluhopisy

Dluhopis představuje dlužnický cenný papír, se kterým je spojeno právo na splacení dlužné částky uvedené na dluhopisu a na druhé straně povinnost emitenta toto právo uspokojit. Doba splatnosti dluhopisu je pevně stanovena. Z tohoto pohledu můžeme dluhopisy rozdělit na krátkodobé, kdy doba splatnosti představuje několik měsíců a u dlouhodobé, kdy doba splatnosti může dosáhnout až 50 let.

4.2.1 Burza cenných papírů Praha a Burza cenných papírů Bratislava

Ve srovnání s objemem zobchodovaných cenných papírů na obou burzách dosahují obchody s dluhopisy dlouhodobě vyšších hodnot. Výrazný rozdíl oproti akciovému trhu je vidět na bratislavské burze, kde se nejvíce daří státním dluhopisům. Slovenský kapitálový trh je považován za trh dluhových cenných papírů.

Tab. 4.5 Roční objemy obchodů s dluhopisy na BCPP a BCPB v mil. EUR

Rok	Praha	Bratislava
2000	26 866,90	4 823,00
2001	54 615,90	8 009,60
2002	51 870,60	14 343,80
2003	34 909,50	25 835,60
2004	21 621,90	10 296,60
2005	17 912,30	25 751,20
2006	21 104,80	26 762,20
2007	18 387,80	10 361,50
2008	25 693,00	24 329,90
2009	22 087,40	11 672,90

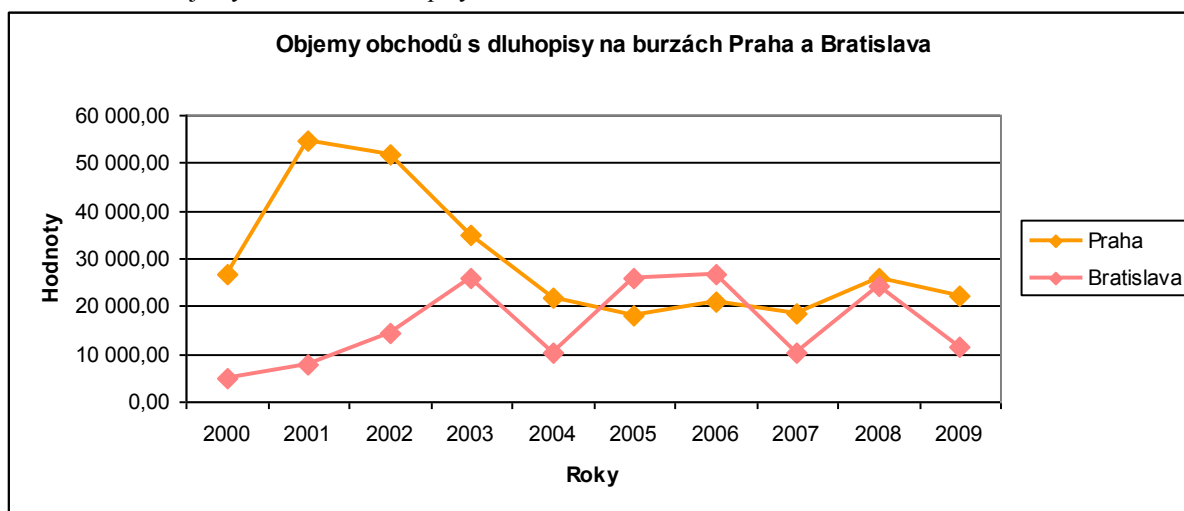
Zdroj: <www.pse.cz, www.bcpb.sk>.

BCPB vykazuje lineární vývoj obchodů s dluhopisy. Tento vývoj byl zapříčiněn zejména převody restrukturalizovaných vládních dluhopisů.

V roce 2001 došlo na trhu s dluhopisy pražské burzy k nárůstu o 93,8 %. Tento nárůst byl způsoben na základě redukce počtu emisí na volném trhu. Od tohoto roku docházelo na pražské burze k postupnému poklesu objemů dluhopisů.

V roce 2004 byla na bratislavské burze přijata novela zákona o dani z příjmu, která zamezovala převod cenných papírů na zahraniční subjekty za účelem daňového zvýhodnění. V důsledku tohoto opatření meziroční pokles činil 61,7 %.

Graf 4.5 Roční objemy obchodů s dluhopisy na BCPP a BCPB v mil. EUR



Zdroj: <www.pse.cz, www.bcpb.sk>.

4.2.2 Burza cenných papírů Praha a Burza cenných papírů Varšava

Na varšavské burze proběhlo více obchodů s akciemi než s dluhopisy. Dluhový trh se na burze vyvíjel poměrně rovnoměrně až na menší výkyvy, ale v porovnání s BCPP dosahuje mnohonásobně nižších hodnot. Na BCPP se ve velké míře obchoduje se státními dluhopisy.

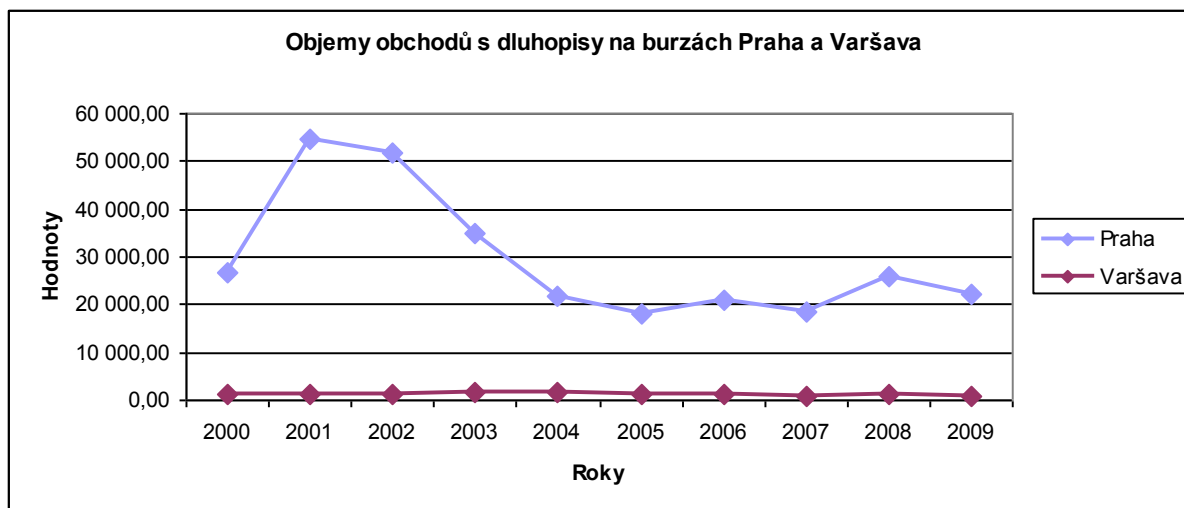
Tab. 4.6 Roční objemy obchodů na BCPP a GPW v mil. EUR

Rok	Praha	Varšava
2000	26 866,90	1 144,60
2001	54 615,90	1 387,70
2002	51 870,60	1 032,60
2003	34 909,50	1 781,80
2004	21 621,90	1 726,30
2005	17 912,30	1 255,30
2006	21 104,80	1 407,20
2007	18 387,80	863,50
2008	25 693,00	1 278,10
2009	22 087,40	661

Zdroj: <www.pse.cz, www.bcpb.sk>.

V roce 2007 došlo na obou burzách k poklesu objemů s dluhopisy. Na BCPP v tomto roce došlo k převodu všech emisí z vedlejšího na trh hlavní s tím, že se investoři musí rozhodnout, zda přistoupí na všechny podmínky prestižního hlavního trhu nebo se rozhodnou o přeřazení na oficiální volný trh. Na GPW celková hodnota objemů obchodů propadla o 40 % oproti předchozímu roku.

Graf 4.6 Roční objemy obchodů s dluhopisy na BCPP a GPW v mil. EUR



Zdroj: <www.pse.cz, www.gpw.pl>.

4.2.3 Burza cenných papírů Praha a burza RM-Systém

Vývoj objemů obchodů na RM-Systému je v porovnání s pražskou burzou naprosto zanedbatelný. Dluhopisy se na celkovém objemu samotného RM-Systému v minulých letech podílely pouze nepatrnou částí.

Tab. 4.7 Roční objemy obchodů s dluhopisy na BCPP a RM-Systému v mil. EUR

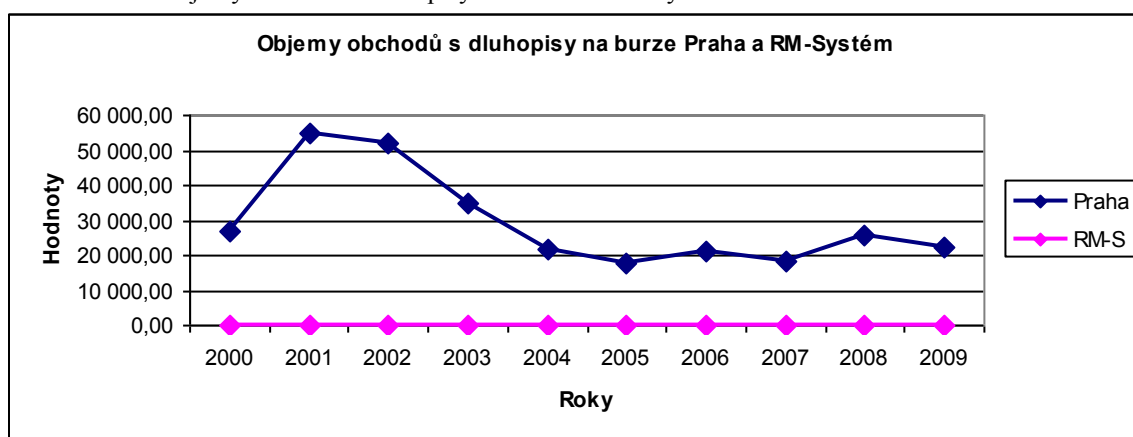
Rok	Praha	RM-S
2000	26 866,90	0,6
2001	54 615,90	23,2
2002	51 870,60	21,3
2003	34 909,50	1,7
2004	21 621,90	3,2
2005	17 912,30	34,1
2006	21 104,80	6,0
2007	18 387,80	0,0
2008	25 693,00	0,0
2009	22 087,40	0,0

Zdroj: <www.pse.cz, www.rmsystem.cz>.

Nízký objem obchodů s dluhopisy na RM-S v roce 2000 byl ovlivněn nejistotami a pochybnostmi investorů pramenící z kupónové privatizace. V dalších letech se RM-Systém snaží o rozvoj trhu s dluhopisy. Po reorganizaci burzy se s dluhopisy na RM-S neobchoduje.

Nejvyššího objemu obchodů s dluhopisy bylo dosaženo v roce 2005 na základě rostoucího zájmu investorů.

Graf 4.7 Roční objemy obchodů s dluhopisy na BCPP a RM-Systému v mil. EUR



Zdroj: <www.pse.cz, www.rmsystem.cz>.

4.2.4 Burza Praha, Bratislava, Varšava a RM-Systém

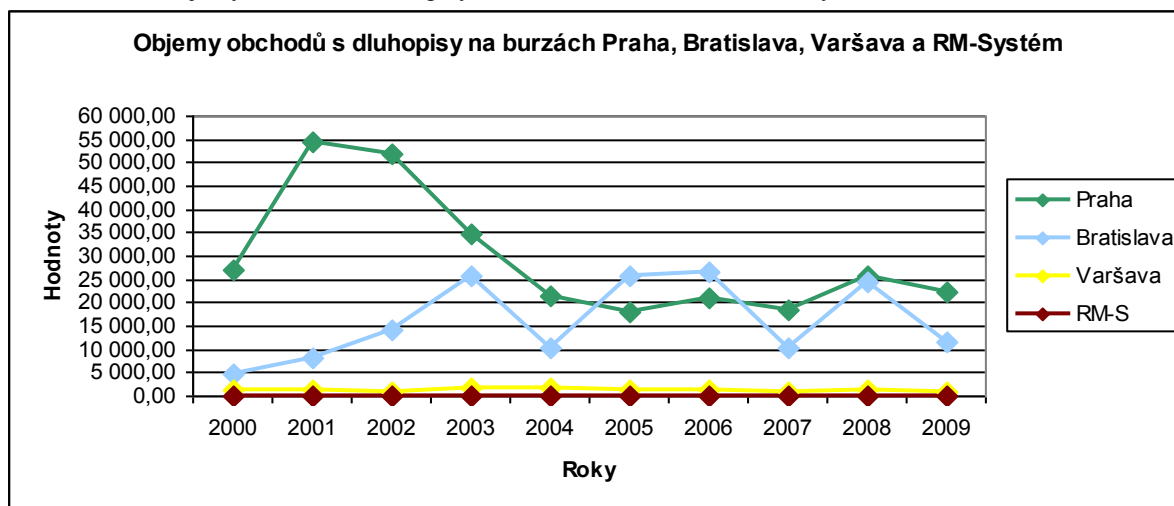
Tab. 4.8 Roční objemy obchodů s dluhopisy na BCPP, BCPB, GPW a RM-Systému v mil. EUR

Rok	Praha	Bratislava	Varšava	RM-S
2000	26 866,90	4 823,00	1144,6	0,6
2001	54 615,90	8 009,60	1387,7	23,2
2002	51 870,60	14 343,80	1032,6	21,3
2003	34 909,50	25 835,60	1781,8	1,7
2004	21 621,90	10 296,60	1726,3	3,2
2005	17 912,30	25 751,20	1255,3	34,1
2006	21 104,80	26 762,20	1407,2	6,0
2007	18 387,80	10 361,50	863,5	0
2008	25 693,00	24 329,90	1278,1	0
2009	22 087,40	11 672,90	661,0	0

Zdroj: <www.pse.cz, www.bcpb.sk, www.gpw.pl, www.rmsystem.cz>.

Při obchodování na dluhovém trhu má dominantní postavení BCPP. Velký rozdíl nastává na slovenském kapitálovém trhu při porovnání objemů obchodů s akciemi a dluhopisy. Z toho vyplývá, že investoři na BCPB mají podstatně větší zájem o obchodování s dluhopisy. V některých letech převyšují objemy obchodů na BCPB objemy obchodů uvedených na pražské burze. Objemy obchodů s dluhopisy na RM-S jsou téměř zanedbatelné. Na to, jaké celkové postavení má varšavská burza v Evropě, její dluhový trh značně zaostává za uvedenými burzami.

Graf 4.9 Roční objemy obchodů s dluhopisy na BCPP, BCPB, GPW a RM-Systému v mil. EUR



Zdroj: <www.pse.cz, www.bcpb.sk, www.gpw.pl, www.rmsystem.cz>.

4.3 Vzájemné srovnání burz na základně objemů obchodů s deriváty

Finanční derivát představuje finanční nástroj, který je založený na primárnějším finančním nástroji nebo-li podkladovém aktivu. Hodnota finančního derivátu se odvíjí od hodnoty tohoto podkladového aktiva, které může být například obligace nebo akcie. Mezi základní typy finančních derivátů patří futures, opce a swapy.

4.3.1 Burza cenných papírů Praha a Burza cenných papírů Varšava

Pražská burza obchoduje pouze s futures kontrakty a to od roku 2006. Přípravy k zahájení obchodování trvaly několik let. Pražské burze v roce 2001 Komise pro cenné papíry udělila licenci k organizování obchodování s futures na vybraná podkladová aktiva. UNIVYC získal licenci na vypořádání derivátových obchodů uzavřených na pražské burze. Dalším přípravným krokem bylo udělení derivátových licencí obchodníkům s cennými papíry, kteří museli splňovat kapitálové, technické, organizační, personální požadavky stanovené komisí, příprava systémů obchodníků a složení makleřských zkoušek. Pro srovnání s pražskou burzou byly zjištěny údaje burzy varšavské o futures kontraktech. Objemy opcí jsou uvedeny v příloze viz. č. 1. Na varšavské burze se s futures kontrakty začalo obchodovat již v roce 1998.

Tab.4.10 Roční objemy obchodů s deriváty na BCPP a GPW v mil. EUR

Rok	Praha	Varšava
2000	0	14 616
2001	0	26 879
2002	0	20 035
2003	0	26 409
2004	0	27 703
2005	0	59 063
2006	1,14	96 771
2007	67,71	175 364
2008	27,62	172 399
2009	7,62	117 575

Zdroj: <www.pse.cz, www.gpw.pl>.

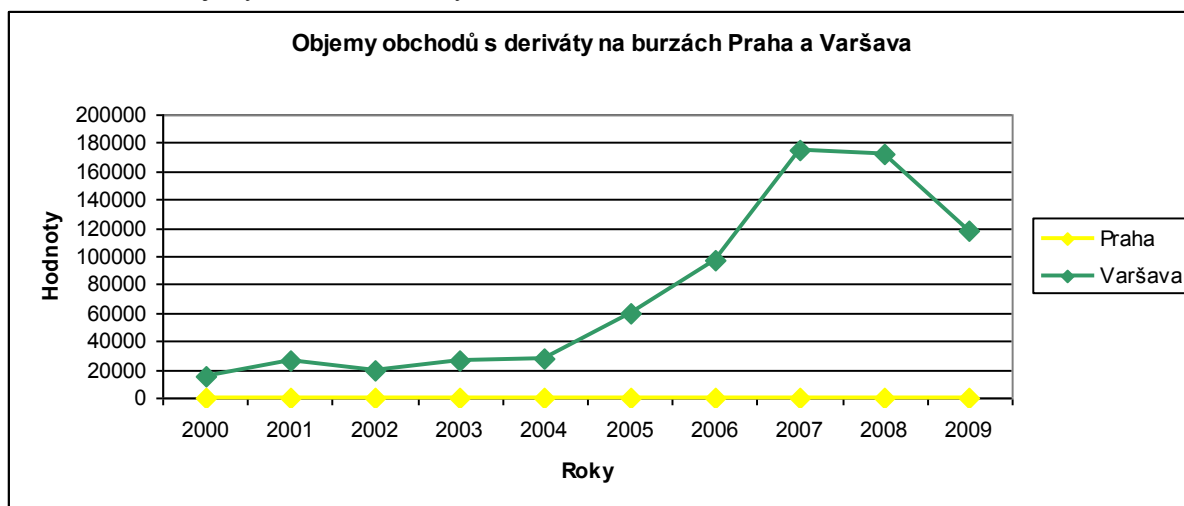
Od roku 2000 se trh s futures na varšavské burze vyvíjel velmi rychle. Největší zájem investorů ze všech futures na sebe poutá WIG20 futures, který je považován za nejlikvidnější.

5. října 2006 bylo zahájeno obchodování s futures kontrakty na regulovaném speciálním trhu pražské burzy.

K nárůstu objemů obchodů s futures došlo v roce 2007 v důsledku rozšíření nabídky derivátů o tzv. single stock futures na emise ČEZ a ERSTE BANK. Následující roky doprovází pokles objemů obchodů s futures.

Varšavská burza se řadí na čtvrté místo v Evropě z hlediska objemu obchodů s futures a opcemi.

Graf 4.10 Roční objemy obchodů s deriváty na BCPP a GPW v mil. EUR



Zdroj: www.pse.cz, www.gpw.pl

4.3.2 Burza Bratislava a RM-Systém

Je nutné poznamenat, že na BCPB a RM-Systému se s deriváty neobchoduje.

4.4 Vzájemné srovnání burz na základě tržní kapitalizace

Tržní kapitalizace jednotlivých firem na burze představují hodnotu burzy. Tato hodnota se vypočítá součinem tržní ceny akcie a počtem emitovaných akcí.

Tržní kapitalizace celé burzy vyjadřuje její hodnotu. To znamená, že čím vyšší bude tržní kapitalizace, tím bude více příležitostní k obchodování na burze. Tržní kapitalizace úzce souvisí i s ostatními ukazateli.

Tab. 4.11 Tržní kapitalizace na BCPP, BCPB, GPW a RM-Systém v letech 2000-2009 v mld. EUR

Rok	Praha	Bratislava	Varšava	RM-Systém
2000	12,44	3,52	32,39	19,67
2001	9,98	3,92	28,17	18,82
2002	15,51	2,51	28,64	22,94
2003	20,24	2,67	38,12	29,30
2004	30,58	3,61	64,39	36,99
2005	44,68	4,01	105,43	48,46
2006	56,17	4,43	163,05	57,22
2007	66,34	4,74	285,78	155,12
2008	43,77	3,88	132,13	112,46
2009	48,91	3,55	165,32	N/A

Zdroj: <www.pse.cz, www.bcpb.sk, www.gpw.pl, www.rmsystem.cz>.

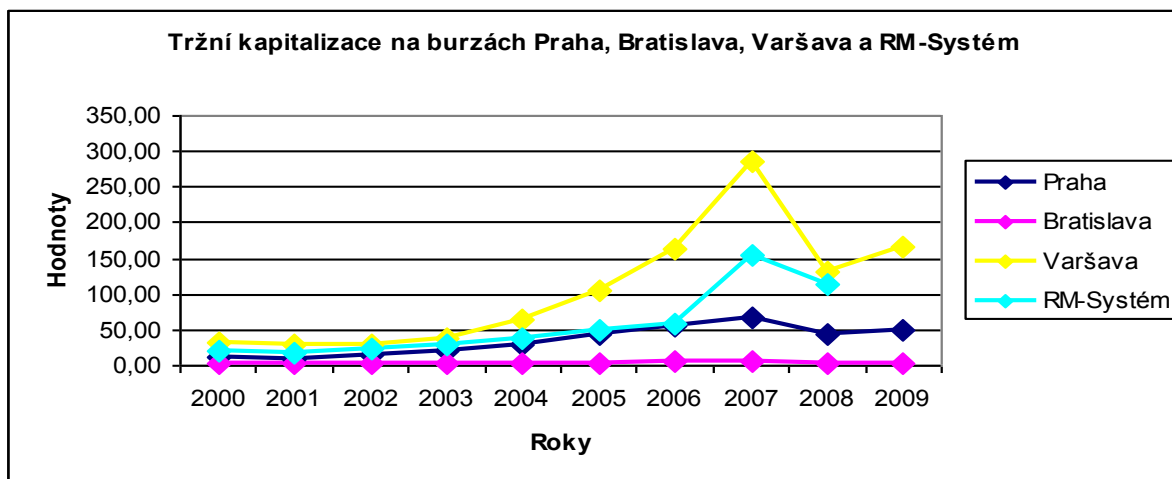
Mezi rokem 2008 a 2009 došlo k poklesu objemů obchodů s akciemi, počtu emisí a kurzů. Na základě toho se tržní kapitalizace snížila meziročně o necelých 41 %. Ale v průběhu sledovaného období se tržní kapitalizace zvýšila z 43,77 mld. eur na 48,91 mld. eur. Nejnížší tržní kapitalizace bylo dosaženo v roce 2001 vlivem globálního ekonomického poklesu, stejně tak poklesly objemy obchodů a počet emisí.

BCPB má obdobný vývoj tržní kapitalizace. S tím rozdílem, že bratislavská burze je podstatně menší než pražská, tudíž ukazatelé nedosahují takových hodnot jako na burze pražské.

Stejně jako předchozí srovnávané ukazatele varšavské burzy tak i tržní kapitalizace má lineární růst až do roku 2007. V roce 2008 dopadly na burzu následky finanční celosvětové krize. Následující rok má opět rostoucí tendenci.

Na RM-S byla nejvyšší tržní kapitalizace zaznamenána v roce 2007. V tomto roce se začalo obchodovat se zahraničními tituly. V následujícím roce došlo ke snížení tržní kapitalizace o 35 % a pro rok 2009 nejsou ještě zveřejněné údaje.

Graf 4.11 Tržní kapitalizace na BCPP, BCPB, GPW a RM-Systému v letech 2000-2009 v mld. EUR



Zdroj: <www.pse.cz, www.bcpb.sk, www.gpw.pl, www.rmsystem.cz>.

4.5 Vzájemné srovnání burz na základě počtu emisí s akciemi

Emise cenných papírů v ekonomickém pojetí znamená vydávání, přesněji řečeno dávat do oběhu cenné papíry. Tuto činnost zastává emitent. Rozlišují se dva typy emisí a to primární a sekundární emise. Primární emise znamená vydání úplně první akcie společností na veřejný trh. Sekundární emise znamená obchodování s již existující akcií. Akcie jsou nabízeny buď uzavřenému okruhu investorů a pak se jedná o *soukromou emisi* nebo upisování probíhá veřejně bez vymezené skupiny investorů a pak jde o *veřejnou emisi*. Soukromá emise se nejčastěji používá při zakládání společnosti nebo při navyšování základního kapitálu.

Tab. 4.12 Počet emisí s akciemi na BCPP, BCPB, GPW a RM-Systému v letech 2000-2008 v kusech

Rok	Praha	Bratislava	Varšava	RM-Systém
2000	151	866	225	64
2001	102	888	230	64
2002	79	510	216	64
2003	65	448	203	64
2004	55	389	230	64
2005	39	306	255	64
2006	32	256	284	64
2007	32	225	351	64
2008	28	191	374	64
2009	25	133	379	64

Zdroj: <www.pse.cz, www.bcpb.sk, www.gpw.pl, www.rmsystem.cz>

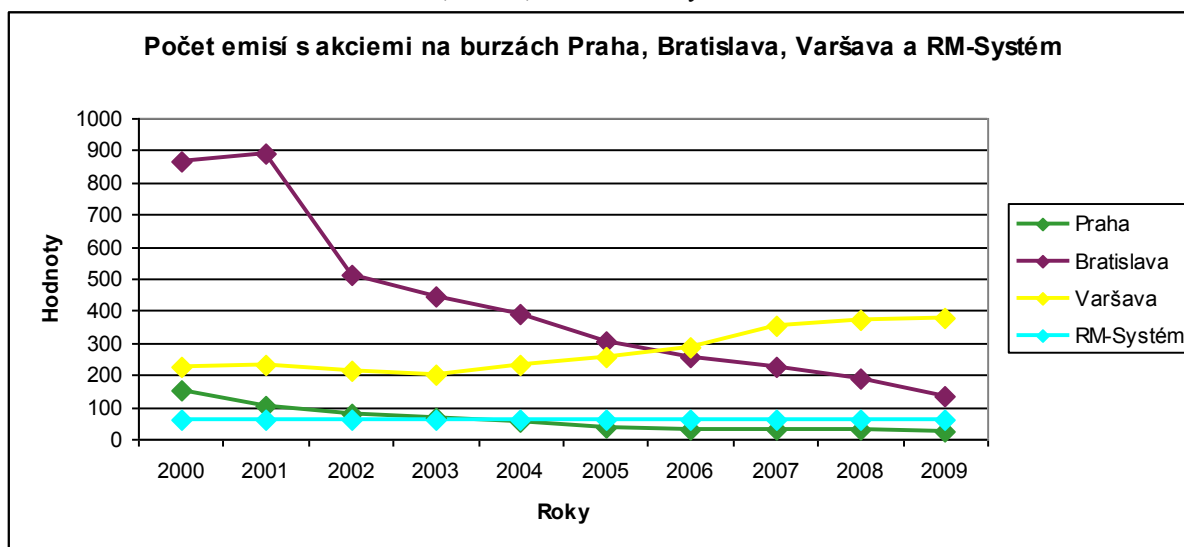
Přestože tržní kapitalizace na BCPP a BCPB rostou počet emisí s akciemi na obou burzách mají v analyzovaném období klesající trend. Tento nepříznivý vývoj je způsoben tím,

že je vyšší počet emisí, které ukončily činnost a nově přijatých emisí na burzu je podstatně méně. Na BCPB jen za rok 2009 ukončilo obchodování téměř 70 emisí akcií a to buď na žádost emitenta nebo nesplnění podmínek a 3 emise byly zrušeny.

Na varšavské burze se počet emisí snižoval až do roku 2005, ale v posledních letech přibýly na burzu akciové tituly.

Na RM-S panuje stabilní trend emisí. Na celkovém počtu emisí se podílí převážně akcie.

Graf 4.12 Počet emisí s akciemi na BCPP, BCPB, GPW a RM-Systému v letech 2000-2008 v kusech



Zdroj: <www.pse.cz, www.bcpb.sk, www.gpw.pl, www.rmsystem.cz>.

4.6 Vzájemné srovnání burz na základě počtu emisí s dluhopisy

Tab. 4.13 Počet emisí s dluhopisy na BCPP, BCPB, GPW a RM-Systému v letech 2000-2008 v kusech

Rok	Praha	Bratislava	Varšava	RM-Systém
2000	94	108	48	26
2001	84	89	53	26
2002	74	79	61	26
2003	81	70	70	26
2004	79	65	81	26
2005	96	75	76	26
2006	110	102	65	26
2007	132	122	57	26
2008	121	136	51	26
2009	116	136	51	26

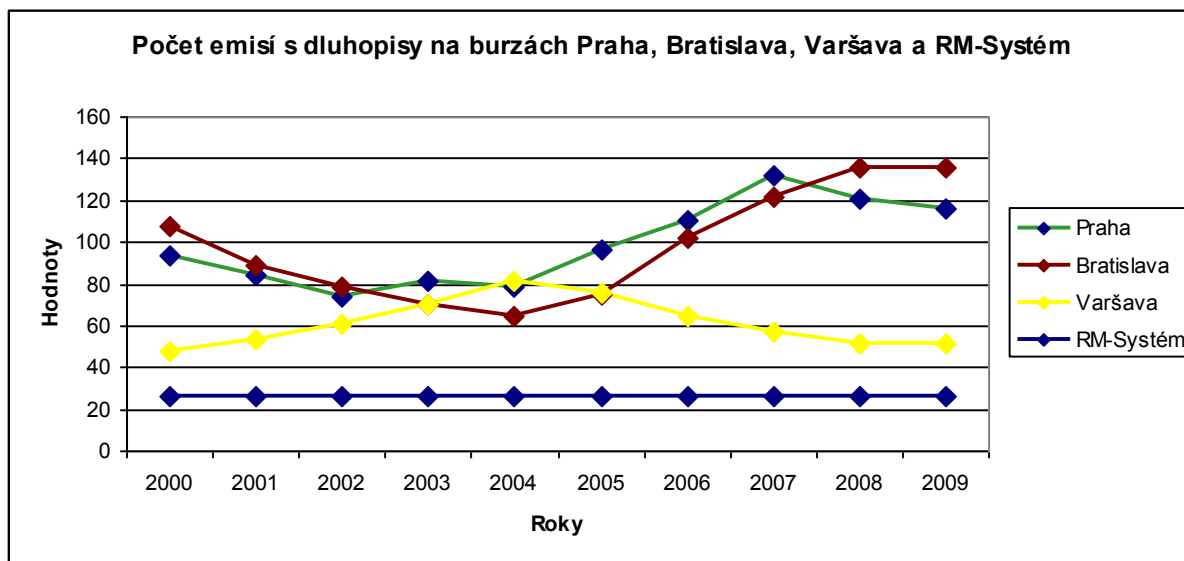
Zdroj: <www.pse.cz, www.bcpb.sk, www.gpw.pl, www.rmsystem.cz>.

Od roku 2006 roste počet emisí na BCPP a BCPB. Tento vývoj má společného činitele a to státní dluhopisy, které jsou tak v oblibě. Na pražské burze došlo v posledních letech ke splacení několika dluhopisů, proto počet emisí s dluhopisy snížil.

Polská burze je zaměřená na především na akciový trh, proto je počet emisí s dluhopisy tak nízký.

Na RM-S se s dluhopisy obchoduje v malém množství.

Graf 4.13 Počet emisí s dluhopisy na BCPP, BCPB, GPW a RM-Systému v letech 2000-2008 v kusech



Zdroj: <www.pse.cz, www.bcpb.sk, www.gpw.pl, www.rmsystem.cz>

4.7 Vzájemné srovnání burz na základě primární emise

Primární veřejná nabídka akcií neboli Initial Public Offering (IPO) představuje jeden z možných způsobů financování společností, který v některých případech bývá lepším řešením než dlouhodobý úvěr. Dále IPO nabízí nové investiční příležitosti a způsobuje příliv společností na burzu. IPO funguje na základě nabídek zcela nových akcií nebo obligací společností. *Primárních emise* je určen pro menší společnosti, které potřebují získat finanční zdroje pro financování svých potřeb. Větší společnosti se pak zabývají upisováním *sekundárních akcií*, které již na trhu existují a zdroje z prodeje plynou přímo vlastníkům akcií.

Tab. 4.13 Počet primárních emisí na BCPP, GPW, RM-Systému a BCPB v letech 2000-2008 v kusech

Rok	Praha	Varšava	RM-S	Bratislava
2000	0	13	0	0
2001	0	9	0	2
2002	0	4	0	2
2003	0	5	0	1
2004	1	36	1	0
2005	0	35	0	0
2006	2	37	0	0
2007	2	68	0	0
2008	2	91	0	0
2009	0	38	0	0

Zdroj: <www.pse.cz, www.bcpb.sk, www.gpw.pl, www.rmsystem.cz>.

V České republice proběhlo 6 primárních emisí na BCPP a jedna na RM-S. Mezi první IPO na BCPP se řadí společnost *Zentiva*. Tato emise byla úspěšná zejména díky prvotní kapitalizaci, která dosáhla s nabízenými 38 mil. kusů akcií celkem 18,5 mld. Kč. Její úspěch byl pojištěn předchozím listigem na holandské burze. Primární emise proběhla 28.6.2004 a farmaceutická společnost se pro ní rozhodla za účelem regionálního rozvoje. V roce 2008 převzala Zentivu společnost Sanofi-Aventis, která se rozhodla ukončit činnost na BCPP. K vyřazení došlo 28.4.2009. Počet kusů v emisi činil přesně 39 122 750. Zentiva inspirovala ostatní společnosti. Grafy objemu obchodu jsou uvedeny v příloze.

V roce 2006 k Zentivě přibýly společnosti ECM a Pegas. *ECM* znamená projektování komerčních a rezidenčních nemovitostí, které se zaměřili na Českou republiku a Rusko. Počet kusů v emisi činil 6 868 092.

Pegas NonWovens je společnost vyrábějící netkané textilie. IPO potřebovala především na splacení svých dluhů. Počet kusů v emisi činí 9 229 400.

Následovala menší emise v roce 2007 v podobě *AAA Auto*. Tato společnost je provozovatelem největší sítě autobazarů v České republice, který v roce 2007, potřeboval kapitál k rozšiřování svých aktivit na Balkáně a v zemích bývalého Sovětského svazu. Počet kusů v emisi činí 67 757 875.

Za největší IPO je považovaná společnost *New World Resources*, který je největším producentem uhlí a koksu v České republice. Získaný kapitál společnost chtěla využít k investování do těžebního zařízení. Počet kusů v emisi činí 264 698 715.

Americká firma *KIT Digital* je první IT zástupce na pražské burze. Tato společnost se zabývá distribucí video obsahu přes internet. Počet kusů v emisi činí 14 174 853.

Fortuna Entertainment Group vznikla v roce 2009 a stala se největším středoevropským provozovatelem kurzových sázek. Z původně české společnosti se postupem času rozrostla v holding, který nyní působí i na slovenském, polském a maďarském trhu.²⁴ 22.10. 2010 vstoupila na BCPP.

Na RM-S mezi první a také dlouhodobě poslední IPO patřila společnost *Software 602* zabývající se vývojem a prodejem textových editorů. V důsledku malého objemu emise neovlivnila dění na kapitálovém trhu a ani zájem dalších investorů. 10.1.2008 téměř po čtyřech měsících opustila RM-S.

Na českém kapitálovém trhu se IPO používá poměrně krátkou dobu ve srovnání s ostatními vyspělými trhy jako je např. Polsko. Český kapitálový trh byl bohužel od svého počátku doprovázen nedostatkem důvěry investorů v důsledku kupónové privatizace, problémy s chybějící legislativou a nedostatečnou regulací, chybějící likviditou, která byla zapříčiněna snižováním titulů obchodovaných na BCPP. To vše mělo vliv na vývoj IPO.

V Polsku je situace naprosto opačná. Varšavská burza má dobré předpoklady pro IPO, které pramení z místní tradice a důvěry v polský kapitálový trh, ze zájmu společností o vstup na burzu a vytváření vhodných podmínek polskou vládou pro funkční kapitálový trh.

Varšavská burza v poslední letech dosahovala vysokého počtu IPO, který se nedá srovnat s českým a slovenským trhem a ani s evropskými trhy stejné velikosti. V současné době se na polském trhu vyskytuje 293 emisí.²⁵

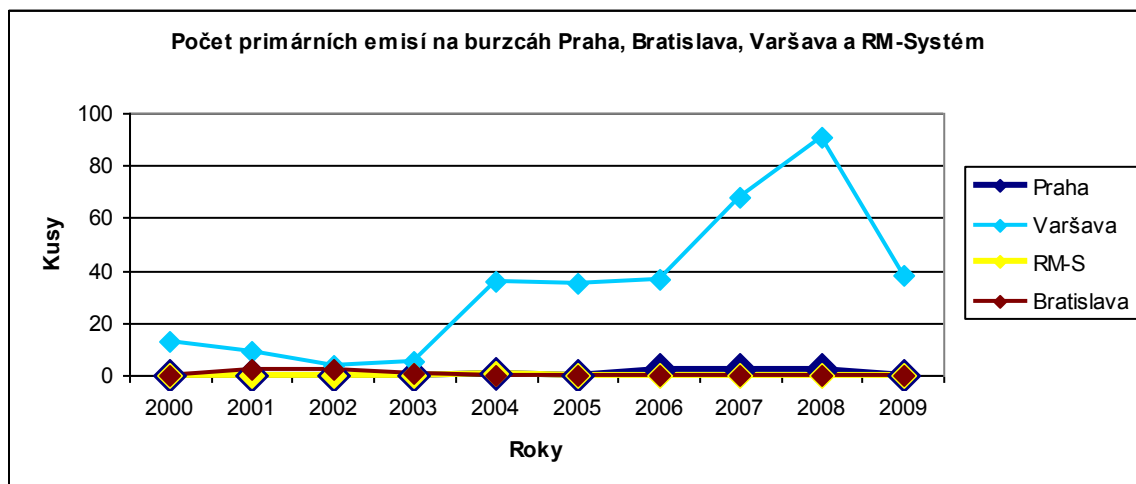
V důsledku nízké aktivity na bratislavské burze bylo zrealizováno pouze malého počtu IPO. Povědomí o IPO jako možnosti získání kapitálu pro rozvoj firem je tak na Slovensku poměrně nízký.²⁶

²⁴ [www.<fortuna.cz>](http://www.fortuna.cz).

²⁵ [www.<ace.cz>](http://www.ace.cz).

²⁶ [www.<akcie.sk>](http://www.akcie.sk).

Graf 4.20 Počet emisí na BCPP, GPW, RM-S a BCPB v kusech



Zdroj: <www.pse.cz, www.gpw.pl, www.rmsystem.cz, www.bcpb.sk>.

4.7 Vzájemné srovnání burz na základě výsledku hospodaření

Ekonomickým výsledkem vyčíslení podnikatelské činnosti za určité období je výsledek hospodaření. Výsledek hospodaření vyjadřuje rozdíl mezi celkovými náklady a celkovými výnosy za určité období. Pokud jsou výnosy vyšší než náklady vzniká zisk a pokud náklady převyšují výnosy dochází ke ztrátě. Výsledek hospodaření je zjistitelný z výkazu zisku a ztrát.

Pražskou burzu lze charakterizovat z ekonomického hlediska jako finančně zdravou, prosperující a stabilní společnost, která má dobrou výchozí pozici pro realizaci svých podnikatelských záměrů.

Tab. 4.14 Roční výsledky hospodaření na BCPB, BCPB, GPW a RM-Systému v EUR

Rok	Praha	Bratislava	Varšava	RM-Systém
2000	908 986	63 865	13 822 768	73 210
2001	623 214	132 411	6 869 070	36 030
2002	-4 010 288	295 061	558 163	-358 594
2003	1 199 818	359 158	4 020 733	134 970
2004	955 021	38 505	5 126 555	659 855
2005	3 696 683	117 838	15 427 025	709 643
2006	4 694 069	172 841	27 591 718	10 902
2007	6 351 740	105 623	35 869 872	55 508
2008	10 279 408	137 655	23 125 413	-21 891
2009	4 702 250	30 281	21 017 933	-97 069

Zdroj: <www.pse.cz, www.bcpb.sk, www.gpw.pl, www.rmsystem.cz>.

Rok 2000 rozhodně nepatří k nejúspěšnějším obdobím českého kapitálového trhu. Na trhu chybí dostatek kvalitních emisí a to vyvolalo zpětnou reakci v *negativním zájmu zahraničních investorů*. Dále mnoho profesionálních obchodníků s cennými papíry ukončuje

svoji činnost z důvodu *nepříznivé ekonomické situace* jejich firem a v neposlední řadě doznívají *dopady procesu přelicencování*.

Obdobná situace panovala i na BCPB, kde došlo k výraznějšímu meziročnímu poklesu výsledku hospodaření. Tento pokles byl zapříčiněn horší strukturou obchodů a zejména poklesem objemů repo obchodů.

Bohužel globální ekonomický pokles se nevyhnul ani varšavské burze. Došlo ke snížení objemů obchodů, které bylo hlavním důvodem poklesu provozních výnosů.

Na všech burzách v tomto nepříznivém čase panoval *trend snižování nákladů*. Rok 2002 je rokem černých čísel pro české burzy. Na pražské burze byl v roce 2002 dosažen zisk, ale do celkového výsledku hospodaření se promítlo přecenění majetku, které je spojeno se strategií dalšího rozvoje burzy. Tak výsledek hospodaření dosáhl záporných čísel.

RM-S poprvé v historii dosáhl ztráty v důsledku stále se prohlubující nepříznivé situace na kapitálovém trhu, výraznému poklesu zájmu investorů, mnohem většího dopadu než se očekávalo při vylučování emisí, které nesplňovali podmínky pro registraci. Následně došli i k propouštění zaměstnanců a ukončení činnosti několik obchodní míst s nízkou rentabilitou.

V roce 2004 všechny tři země vstoupily do *Evropské unie*. Jejich vstup byl doprovázen řadou změn týkající se legislativy. To do jisté míry ovlivnilo situaci na trhu.

V letech 2006 a 2007 byla vytvořena na burze RM-S samostatná evidence cenných papírů, která byla napojena na evropský depozitář *Clearstream*. Při spuštění samostatné evidence došlo k zahájení obchodování se zahraničními cennými papíry.

V roce 2006 pražská burza zahájila obchodování s *deriváty na investičními certifikáty* a pokračovalo přijímání dalších *IPO* na burzu.²⁷

V roce 2008 došlo na burze RM-S k historicky k největší změně při přeměna mimoburzovního trhu na *standardní burzu*. Při této transformaci muselo být vynaložena řada nákladů, která se projevila na výsledku hospodaření. V obou letech bylo dosaženo záporného výsledku hospodaření. Největší část nákladů tvořily služby za vývoj nového a outsourcing původního obchodního systému, marketingové aktivity atd. K zápornému výsledku hospodaření také přispěla ekonomická krize.

Na Slovensku se s krizí hlavně potýkali společnosti spravující podílové fondy, odkud investoři vybírali svoje podíly. Dostatek likvidity řešili prodejem státních dluhopisů, které ještě stále představovaly akceptovatelný investiční nástroj pro umístování volné hotovosti do

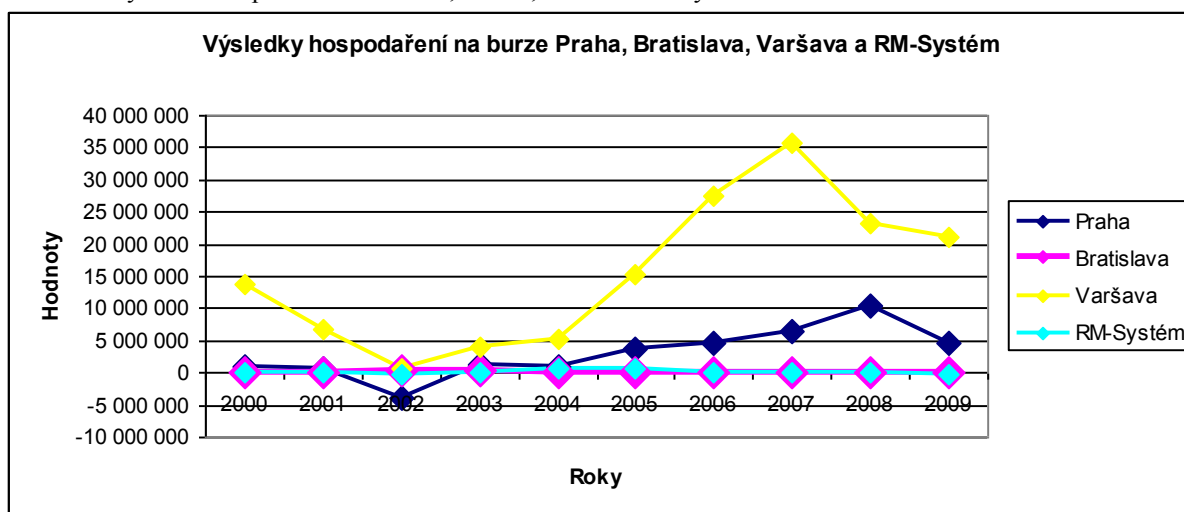
²⁷Zdroj: <www.pse.cz>.

bank. V důsledku snižování úrokových sazeb se jejich cena postupně zvyšovala a výnosy se snižovaly. V roce 2009 byly dopady ekonomické krize pocíťovány mnohem intenzivněji. Z hlediska výsledku hospodaření na BCPB došlo k poklesu výnosů z obchodů a tedy samotnému snížení jeho hodnoty.

Varšavská burza i přes globální finanční krizi v roce 2008 udržela své nezpochybnitelné vedení mezi burzami střední a východní Evropy a to především díky svému úsilí vynaloženému na vybudování moderní a konkurenceschopné společnosti.

Vídeňská burza se stala v roce 2008 majoritním vlastníkem akcií na PCPP. Od vypořádání obchodu došlo k prohloubení spolupráce střeoevropských burz, která umožnila další rozvoj na pražské burze.

Graf 4.21 Výsledek hospodaření na BCPP, BCPB, GPW a RM-Systému v EUR



Zdroj: <www.pse.cz, www.bcpb.sk, www.gpw.pl, www.rmsystem.cz>

4.6 Shrnutí

Na českém kapitálovém trhu působí dvě burzy. RM-S, který v minulosti představoval mimoburzovní trh a byl určen pro malé a střední investory. Druhou burzou je BCPP, které se RM-Systém nemůžu v současné době rovnat.

Slovenský kapitálový trh je zastoupen Burzou cenných papírů Bratislava. Tato burza vznikla ve stejné době a za stejných podmínek jako BCPP. Dnešní situace slovenské burzy je oproti pražské *nepríznivá*. Bratislavská burze je považována za malou burzu s nízkým objemem obchodů.

Burza cenných papírů Varšava je velice silnou a stabilní burzu. *Tato burza by měla jít příkladem ostatním vybraným burzám v oblasti rozvíjejících se trhů.* Při srovnání objemů obchodů s akciemi bylo prokázáno, že varšavská burza se pohybuje na *jiné úrovni*, než české a slovenské burzy. Burza v rámci obchodování s akciemi má na domácím kapitálovém trhu větší tradici

4.6.1 Srovnání podle vybraných ukazatelů

Při srovnávání jednotlivých burz byly použity ukazatelé, které nejlépe charakterizují kapitálový trh. Jedná se o *tržní kapitalizaci, objem obchodů a počet emisí na trhu.* Pro zjištění ekonomické situace burz byly porovnávány výsledky hospodaření.

Z hlediska porovnávání *objemů obchodů s akciemi* má jednoznačně nejvyspělejší akciový trh varšavská burza. Nejvyššího objemu obchodů bylo dosaženo v roce 2007, kdy tvořily téměř pěti násobek roku 2004. Svoje prvenství si dokázala udržet i přes dopady finanční krize v roce 2008, kdy dosahovala dvojnásobně vyššího objemu obchodů s akciemi oproti BCPP. V porovnání s ostatními burzami nemůže RM-S konkurovat ani pražské, natož varšavské burze. U RM-S lze posuzovat pouze růst objemů akcií, protože dluhopisy se na celkovém objemu obchodů podílely pouze v nepatrné části. BCPB je v oblasti obchodů s akciemi velice slabá. Důvodem může být nejistota investorů vycházející z minulosti. Po transformaci RM-S v roce 2008 dosahují objemy obchodů s akciemi vyšších hodnot, než na bratislavské burze.

Opačný vývoj lze sledovat na BCPB při porovnávání *objemů obchodů s dluhopisy* i když dosahují nižších hodnot než na burze pražské. Mnohem lepší vývoj na dluhovém trhu je zásluhou *státních dluhopisů*. Stejný trend oblíbenosti státních dluhopisů panuje i na pražské burze. Jak již bylo zmíněno výše varšavská burza je zaměřena na akciový trh, proto jsou objemy obchodů s dluhopisy nižší v porovnání s burzou pražskou. Na RM-S jsou objemy obchodů s dluhopisy zanedbatelné a v posledních letech se s nimi vůbec neobchodovalo.

Při srovnání podle *tržní kapitalizace* dosahuje nejvyššího výsledku varšavská burza. Na této burze probíhá lineární růst kapitalizace až do roku 2007, kdy dosáhla svého maxima 285 mld. EUR. BCPP vykazuje mnohonásobně nižších hodnot oproti varšavské burze, nemluvě ani o BCPB. Zajímavý vývoj lze sledovat na RM-S, který v roce 2007 zvýšil tržní kapitalizace o 170 %. Tento růst byl způsoben již výše zmíněnými obchody se zahraničními cennými papíry. Údaje o roku 2009 bohužel ještě nebyly k dispozici.

Z hlediska *počtu kótovaných emisí* lze Burzu cenných papírů Praha považovat za méně vyspělou. To úzce souvisí s nedostatečným objemem IPO a nízkou likviditou na trhu sekundárním. Nezájem a nedůvěra investorů v IPO vychází z kupónové privatizace. Opačný trend panuje na GPW, která se pyšní nejvyšším počtem IPO mezi stejně velkými evropskými burzami.

4.6.2 Srovnání podle výsledku hospodaření

Při srovnávání burz z hlediska výsledku hospodaření všechny burzy vykazují lineární vývoj, jehož výše je dána velikostí jednotlivých burz. V roce 2002 se obě české burzy dostaly do ztráty. Na BCPP došlo k přecenění majetku, které je spojeno se strategií dalšího rozvoje burzy. Na RM-S se prohlubovala nepříznivá situace doprovázená *nezájmem investorů* a dopady *přelicensování*. Podruhé se RM-S dostal do ztráty v letech 2008 a 2009. V roce 2008 došlo ke změně RM-S na burzovní trh a tato přeměna byla doprovázena *řadou nákladů*. Dále se do záporného výsledku hospodaření promítly následky finanční krize.

Do budoucna je důležité vytvořit *spravedlivé a průhledné prostředí na českém trhu*. Od roku 2008 je pražská burza ve většinovém vlastnictví burzy vídeňské. Vídeňská burza se také stala majoritním vlastníkem budapešťské burzy a Burzy cenných papírů Lublaň. Vznikla tak skupina CEE Stock Exchange Group (CEESEG). Budoucí vývoj BCPP bude spočívat ve strategii rychlého rozvoje v regionu střední a východní Evropy s cílem zdokonalit a zjednodušit služby následující po uskutečnění obchodů v rámci celého regionu střední a východní Evropy. Rozhodně tak vznikla silná aliance, která se bude snažit vyrovnat burze varšavské. Rozhodně není vyloučené, že by v budoucnu nemohlo dojít k propojení s Burzou cenných papírů ve Varšavě. Tato burza bude i nadále rozvíjet svoje trhy a rozšiřovat nabízené produkty.

Vývoj BCPB se musí do budoucna zaměřit na prohlubování marketingových aktivit a snažit se oživit kapitálový trh, který by přilákal nové investory. S růstem investorů by byla zajištěna dostatečná likvidita burzy a umožnila by další rozvoj burzy.

RM-S bude i nadále pokračovat ve vzdělávání veřejnosti a rozšiřování okruhu investorů. Vidinou této burzy je vysoce konkurenceschopná a moderní evropská burza cenných papírů.

5 Závěr

Cílem práce bylo srovnat bratislavskou, varšavskou a RM-S burzu s Burzou cenných papírů Praha. První část práce se zabývala všeobecným pohledem na teoretická východiska burzy, jako je její význam, organizace, funkce, třídění burz a členění burzovních obchodů, které jsou na burze uzavírány. V druhé teoretické části byly charakterizovány jednotlivé burzy z hlediska historie, organizační struktury, způsobu obchodování, struktury a charakteristiky trhů a burzovních indexů.

Praktická část se zaměřila na vzájemné srovnání vybraných burz v letech 2000-2009 na základě jejich ročních objemů obchodů s akciemi, dluhopisy, financial futures, tržní kapitalizace, počtu emisí s akciemi, dluhopisy a primárních emisí a v neposlední řadě dosaženého výsledku hospodaření.

Český kapitálový trh doprovázela až do současnosti jeho nepříliš pozitivní minulosti spojená s kupónovou privatizací. I když od té doby uplynulo několik let nedůvěra investorů se projevila na akciovém trhu. V roce 2008 tak Burza cenných papírů Praha přistoupila na odprodej její majoritní části burze vídeňské. Pražská burza v této alianci viděla možnost budoucího rozvoje burzy ve snaze dosáhnout burzu varšavskou. Varšavská burza vykázala nejvyšší objemy obchodů s akciemi. Polský kapitálový trh byl již od samého počátku doprovázen dobrou tradicí s obchodováním s akciemi a velkou důvěrou investorů. Nejnižších hodnot při obchodování s akciemi dosáhla BCPB. Akciový trh bratislavské burzy byl považován za mělký a úzký. Dokonce burza RM-S v posledních letech dosahovala vyšších objemů obchodů s akciemi. Bratislavská burza by měla veškeré své úsilí vynaložit na získání nových investorů.

První místo v dosažených objemech obchodů s dluhopisy náleželo burze pražské a v těsné blízkosti skončila i burza bratislavská. Jejich úspěch byl zaručen oblibou státních dluhopisů u investorů. Varšavská burza byla zaměřena na akciový trh, proto vykázala tak nízké hodnoty objemů obchodů s dluhopisy. Na RM-S se s dluhopisy obchodovalo opravdu v malém měřítku a v posledních letech dokonce nebyl uskutečněn žádný obchod. RM-S by měl určitě pokračovat ve vzdělávání veřejnosti a získávání nových investorů.

Poměrně nedávno bylo zahájeno obchodování na pražské burze s futures kontrakty. Objemy obchodů s futures dosáhly podstatně nižších hodnot oproti varšavské burze, která již s těmito deriváty obchodovala od roku 1998. Budoucí vývoj těchto instrumentů na burze pražské by mohl dosáhnout pozitivních výsledků. BCPB a burza RM-S s žádnými deriváty neobchodovala.

Velkým problémem českého i slovenského kapitálového trhu byl spatřen v nízkém počtu primárních emisí. Tento způsob financování využilo v minulých letech mizivé procento investorů. Přitom právě primární emise by byly klíčové pro budoucí vývoj burz i samotného kapitálového trhu. Fungování těchto finančních instrumentů bylo možné vidět ze zjištěných údajů burzy varšavské, kde se primární emise běžně využívaly jako zdroj financování potřeb investorů.

Seznam literatury

a) knihy

VESELÁ, J. *Investování na kapitálových trzích*. 1. vyd. Praha: ASPI, 2007. 704 s. ISBN 978-80-7357-297-6.

PAVLÁT, V. *Kapitálové trhy*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2003. 296 s. ISBN 80-86419-33-9.

JÍLEK, J. *Akciové trhy a investování*. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, 2009. 656 s. ISBN 978-80-247-2963-3.

DEDIC, J. *Burza cenných papírů a komoditní burza*. 1. vyd. Praha: Prospektum, 1992. 295 s. ISBN 80-85431-62-9.

MUSÍLEK, P. *Trhy cenných papírů*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2002. 460 s. ISBN 80-86119-55-6.

b) internetové zdroje

<http://www.pse.cz/dokument.aspx?k=Profil-Burzy>

<http://www.pse.cz/dokument.aspx?k=Vyrocní-Zpravy>

<http://www.pse.cz/dokument.aspx?k=Burzovní-Indexy>

<http://www.pse.cz/dokument.aspx?k=Typy-Obchodu>

<http://www.pse.cz/Cenne-Papiry/Trhy-Cennych-Papiru/>

http://www.bcpb.sk/Content/SK/Burza/Vyrocné_spravy.lst/DEFAULT.HTM

<http://www.bcpb.sk/Content/SK/Statistiky/rocnky.lst/DEFAULT.HTM>

<http://www.bcpb.sk/Content/SK/Burza/historia.html>

<http://www.bcpb.sk/Obchodovanie/Indexy/IndexSAX.aspx>

<http://www.bcpb.sk/Obchodovanie/Indexy/IndexSDXGroup.aspx>

<http://www.bcpb.sk/Obchodovanie/Typy-obchodov.htm>

<http://www.gpw.pl/szukaj?query=fact+book#>

<http://www.gpw.pl/szukaj?query=annual+report>

http://www.gpw.pl/o_gpw

<http://www.gpw.pl/instrumenty>

<http://www.rmsystem.cz/vysledky/historie-obchodovani/souhrnné-statistiky>

<http://www.rmsystem.cz/spolecnost/zakladni-informace>

<http://www.rmsystem.cz/spolecnost/vyrocní-zpravy>

<http://www.rmsystem.cz/spolecnost/organizacni-struktura>

<http://www.rmsystem.cz/vysledky/statistika-download>

<http://www.investujeme.cz/clanky/bratislavska-burza-odsouzena-k-nezajmu/>

<http://zpravy.e15.cz/burzy-a-trhy/zahranicni-akcie/burza-ve-varsave-oznamila-ipo-pres-vlastni-trh>

<http://www.akcie.sk/spravodajstvo/235/odborne-clanky-a-analyzy/ipo-ako-prilezitost-pre-slovenske-firmy>

http://www.ace.cz/cz/bulletin/download/Bulletin_ace_0501.pdf

Seznam zkratek

BCPP	Burza cenných papírů Praha
BCPB	Burza cenných papírů Bratislava
EBOS	Elektronický burzovní systém
EUR	Euro
FESE	Federace evropských burz
GPW	Gielda Papierow Wartosciowych
IPO	Initial Public Offering
KOBOS	Kontinuální burzovní systém
SPAD	Systém pro podporu trhu akcií a dluhopisu
UNIVYC	Univerzální vypořádací centrum
US SEC	Americká Komise pro cenné papíry a burzy
WARSET	Warsaw stock exchange trading systém
WBAG	Wiener Börse AG

Prohlášení o využití výsledku bakalářské práce

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadu, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠBTUO) má právo nevýdělečně ke své vnitřní potřebě bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové bakalářské práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo – bakalářskou práci nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladu, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);

V Ostravě dne

.....
jméno a příjmení studenta

Adresa trvalého pobytu studenta:

.....

SEZNAM PŘÍLOH

1. Tabulka s deriváty na Varšavské burze
2. Primární emise na BCPP

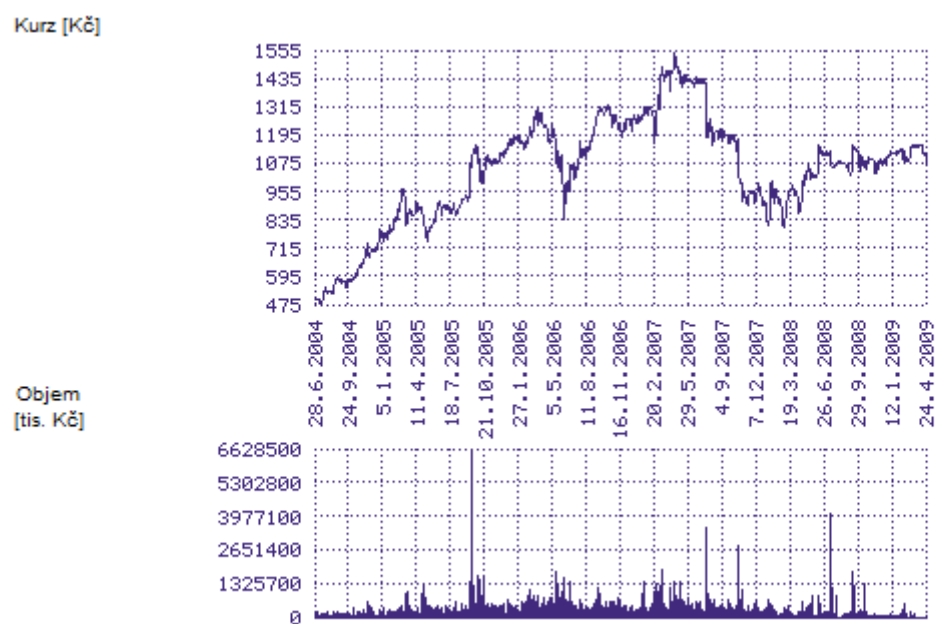
Příloha č. 1: Roční objemy derivátů na Burze cenných papírů Varšava v mil. EUR

Rok	opce	futures
2000	0	14 616
2001	0	26 879
2002	0	20 035
2003	0	26 409
2004	0,621	27 703
2005	2,867	59 063
2006	4,988	96 771
2007	7,461	175 364
2008	4,693	172 399
2009	3,639	117 575

Zdroj: <www.gpw.pl>.

Příloha č. 2: Primární emise na Burze cenných papírů Praha

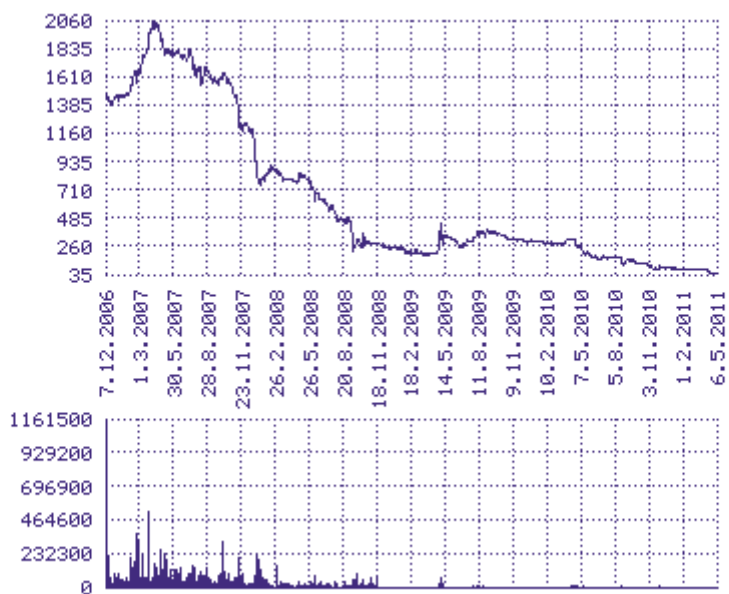
Zentiva



Zdroj: <www.pse.cz>.

ECM

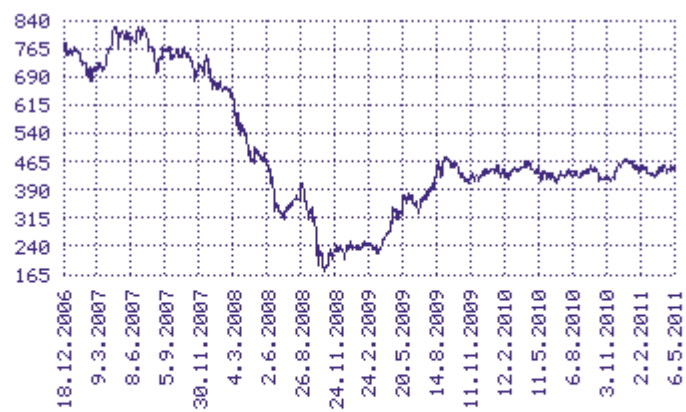
Kurz [Kč]



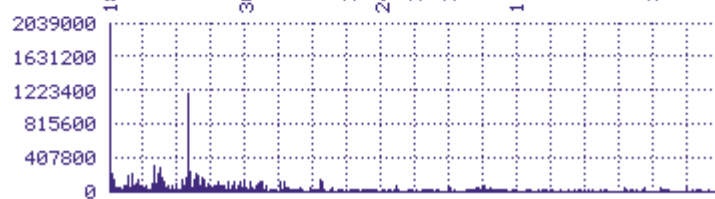
Zdroj: <www.pse.cz>.

Pegas NonWovens

Kurz [Kč]



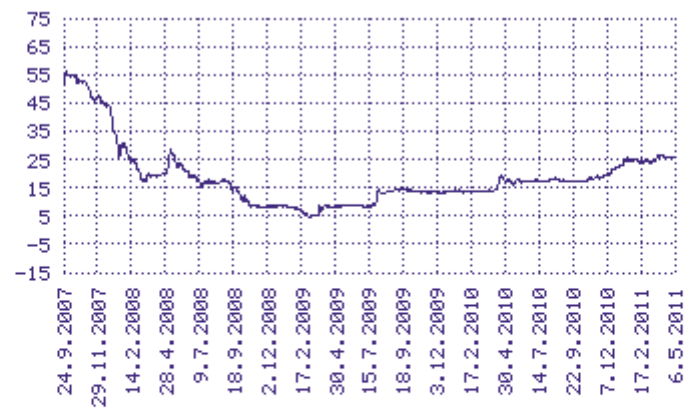
Objem
[tis. Kč]



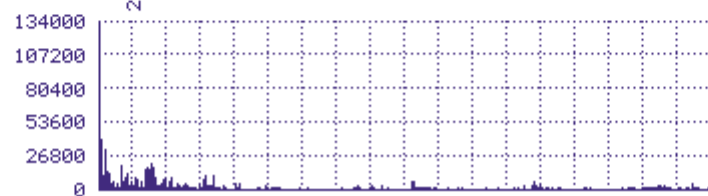
Zdroj: <www.pse.cz>

AAA Auto

Kurz [Kč]



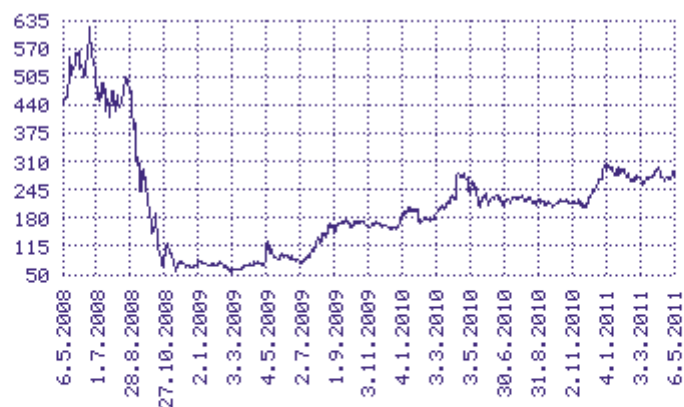
Objem
[tis. Kč]



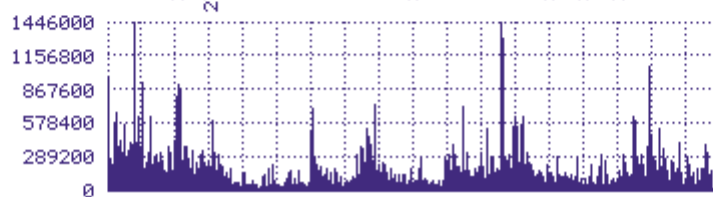
Zdroj: <www.pse.cz>.

New World Resources

Kurz [Kč]



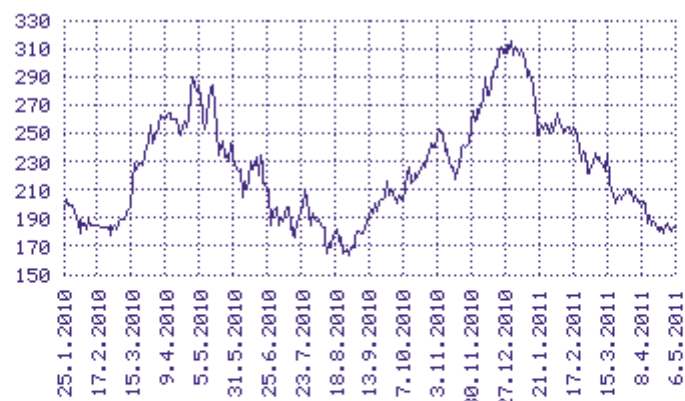
Objem
[tis. Kč]



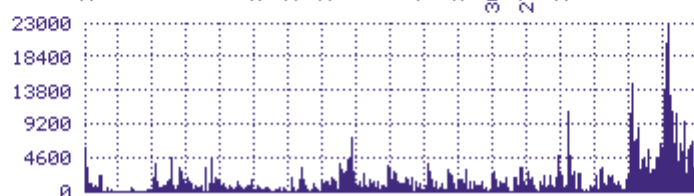
Zdroj: <www.pse.cz>.

KIT Digital

Kurz [Kč]



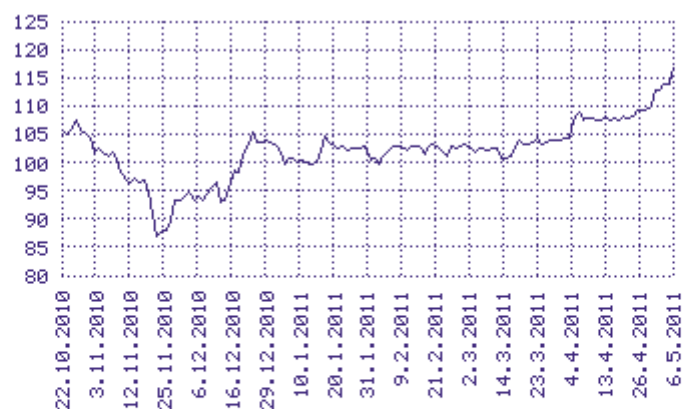
Objem
[tis. Kč]



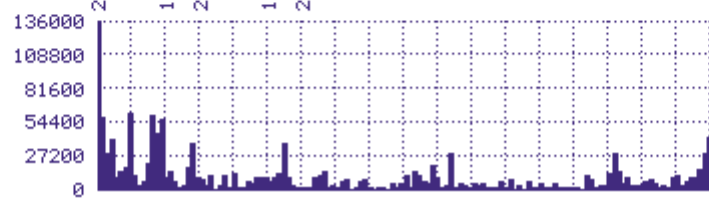
Zdroj: <www.pse.cz>.

Fortuna

Kurz [Kč]



Objem
[tis. Kč]



Zdroj: <www.pse.cz>.

